

Índice

| | |
|---|----|
| 1. Introdução | 6 |
| 2. Programa de Actividades para 2010 | 8 |
| 2.1. Protecção dos Investidores | 8 |
| 2.1.1. Apoio ao Investidor e Tratamento de Reclamações. | 8 |
| 2.1.2. Controlo de Informação sobre Produtos Financeiros Complexos. | 12 |
| 2.1.3. Supervisão e Maior Exigência da Actividade de Análise Financeira..... | 14 |
| 2.1.4. Qualidade da Informação Financeira e Supervisão da Informação Privilegiada..... | 15 |
| 2.1.5. Cumprimento das Exigências da DMIF pelos Intermediários Financeiros. | 16 |
| 2.2. Aumento da Eficiência da CMVM e Redução dos Custos de Supervisão..... | 17 |
| 2.2.1. Melhoria dos Processos Internos da CMVM..... | 17 |
| 2.2.2. Utilização Externa de Meios Electrónicos | 18 |
| 2.2.3. Nova Estrutura e Nível das Taxas de Supervisão | 19 |
| 2.2.4. Intensificação da Supervisão Presencial | 20 |
| 2.3. Integridade do Mercado | 21 |
| 2.3.1. Melhoria do Grau de Cumprimento das Regras, Boas Práticas e Padrões, Princípios e Recomendações Aplicáveis. | 21 |
| 2.3.2. Detecção e Punição Atempadas do Incumprimento das Normas Legais e Regulamentares. | 23 |
| 2.4. Maior Celeridade das Acções Contenciosas e Concentração das Competências Jurídicas . | 26 |
| 2.5. Reforço da Acção na Área do Governo Societário com Abertura a Iniciativas de Natureza Privada e de Auto Regulação | 27 |
| 2.6. Contribuir para o Aumento da Competitividade Regulatória do Mercado Financeiro Português | 28 |
| 2.6.1. Leis e Regulamentos que Promovem a Competitividade, Claros e Flexíveis e sem Impor Custos Desnecessários | 28 |
| 2.6.2. Leis e Regulamentos Alinhados pelos Melhores Padrões Internacionais..... | 31 |
| 3. Governo Institucional da CMVM | 34 |
| 3.1. Estrutura Organizativa da CMVM..... | 34 |
| 3.2. Princípios que Regem a Actividade da CMVM | 35 |
| 3.3. Controlo da Actividade da CMVM..... | 37 |
| 4. O Orçamento da CMVM | 39 |
| 5. Anexos | 44 |

| | |
|--|----|
| Anexo 1 – Carta de Princípios de Regulação da CMVM | 44 |
| Anexo 2 – Calendário de Publicações da CMVM | 46 |
| Anexo 3 – Organograma Simplificado da CMVM..... | 47 |
| Anexo 4 – Acções de Natureza Regulatória | 48 |
| Anexo 5 – Acções Dirigidas aos Investidores, Supervisionados e Aumento da Eficiência da CMVM e do Mercado | 49 |

Nota Preliminar

Ao divulgar publicamente o seu Programa Anual de Actividades para 2009 a CMVM procurou iniciar uma nova fase na comunicação com os supervisionados e com o público em geral.

A concretização das linhas de orientação que enquadram a actividade da Comissão em cada ano, bem como a definição de metas e compromissos para a execução dos diversos projectos e tarefas, e a inerente avaliação do respectivo cumprimento, visam tornar mais transparente o funcionamento da CMVM perante o mercado.

Importa dar continuidade ao trabalho desenvolvido em 2009, exercício que assumirá doravante uma periodicidade anual, pelo que o presente texto traça as linhas de actuação da CMVM para 2010. Este documento surge, pois, na continuidade de documento análogo publicado em 2009, sendo por isso natural que se encontrem algumas similitudes com aquele outro.

A estrutura do Programa Anual de Actividades para 2010 foi porém parcialmente alterada face à que havia sido consagrada no passado ano. A título introdutório, efectua-se um breve enquadramento macroeconómico e da evolução dos mercados financeiros em 2009. Seguidamente, os projectos e as tarefas programados para 2010 são agora contextualizados nas seguintes 5 áreas de actuação consideradas prioritárias pela CMVM no presente ano:

- Protecção dos Investidores;
- Aumento da Eficiência da CMVM e Redução dos Custos de Supervisão;
- Integridade do Mercado;
- Maior Celeridade das Acções Contenciosas e Concentração das Competências Jurídicas da CMVM;
- Reforço da Acção na Área do Governo Societário com Abertura a Iniciativas de Natureza Privada e de Auto Regulação.

Muitas das iniciativas de natureza legislativa e regulamentar têm uma natureza transversal às diversas áreas de actuação, e visam também o aumento da competitividade e do dinamismo do mercado financeiro português. Por essa razão, concentram-se numa sexta área - Contribuir para o Aumento da Competitividade Regulatória do Mercado Financeiro Português - as iniciativas com uma tal natureza, não cometendo os projectos normativos em causa a nenhuma das demais áreas prioritárias de actuação.

Com as devidas actualizações, alguma da informação já apresentada no Programa de Actividades para 2009 é mantida no presente documento, designadamente as linhas que orientam o governo institucional da CMVM e a carta de princípios regulatórios da Comissão.

Ajustamentos recentemente introduzidos no organigrama da CMVM, visando conferir maior eficácia à organização e reforçar áreas nucleares da organização em consonância com o presente Programa de Actividades, são descritos na parte relativa ao governo institucional da CMVM, conferindo uma natureza contínua e dinâmica a este capítulo do documento.

Inclui-se também no Programa de Actividades para 2010 uma secção onde se analisa a evolução das componentes de receita e de despesa do Orçamento da CMVM.

Mantendo a prática adoptada em 2009, a CMVM efectuará no final do ano a avaliação da execução do Programa de Actividades para 2010 e procederá subsequentemente à divulgação dos resultados no âmbito do respectivo Relatório Anual.

Em síntese, ao dar continuidade a esta sua iniciativa, a CMVM tem como objectivo principal manter um grau elevado de transparência no seu funcionamento, o qual, reflexivamente, se espera que igualmente contribua para igual desiderato ao nível da actividade dos mercados e dos agentes que nestes operam ou se financiam.

1. Introdução

As consequências da grave crise internacional iniciada em 2007 foram ainda visíveis durante o primeiro trimestre de 2009, tendo os mercados mantido uma tendência de queda das cotações, ainda que menos acentuada do que em períodos anteriores. Porém, a partir do segundo trimestre, assistiu-se a uma retoma generalizada dos mercados, o que de algum modo sinalizaria a expectativa de que os piores efeitos da crise teriam sido já ultrapassados. Esta expectativa, no entanto, parece ter sido refreada durante o mês de Outubro, período em que os mercados registaram uma significativa correcção.

A tal não será alheio o facto de em 2009 as principais economias terem observado taxas de crescimento do PIB negativas. Em 2010, apesar de ser expectável que se assista a uma inversão da recessão ocorrida em 2009, essas economias deverão evoluir a taxas de crescimento positivas mas moderadas. No caso da economia portuguesa, as projecções do FMI estimam que o crescimento do PIB em 2010, apesar de ténue, se deverá situar acima da média da Zona Euro.

Ainda assim, o principal índice bolsista nacional – o PSI20 – registou em 2009 uma subida de 33,5%, com alguns títulos a registarem valorizações superiores a 80%. A volatilidade do PSI20 reduziu-se significativamente em 2009, passando para um valor médio de 18,4%, o que compara com os 32,6% ocorridos em 2008. Não obstante esta evolução favorável, registou-se uma redução muito significativa no valor transaccionado em acções na *Euronext Lisbon*, da ordem dos 42,2%, em contraponto com uma forte subida da capitalização bolsista de 51,8%.

No domínio da gestão de activos, os valores sob administração em fundos de investimento mobiliário continuaram a diminuir até ao primeiro trimestre do ano, essencialmente devido ao efeito volume, em resultado de subscrições líquidas de resgates negativas. Porém, tal como nos mercados accionistas, o segundo trimestre de 2009 marcou uma inversão desta tendência. Tornou-se assim possível que os montantes geridos por fundos de investimento mobiliário tivessem subido 20,1% em 2009. Este facto pode ser explicado não só pela subida dos mercados, como também por um contexto de taxas de juro situadas em níveis mínimos históricos. Isto terá permitido uma diminuição do grau de aversão ao investimento em instrumentos financeiros de maior risco pelos investidores, o que aliás é bem traduzido pelo crescimento de apenas 2,1% do valor aplicado em depósitos bancários (quando se tinha registado um aumento de 10,6% em 2008) e pelo decréscimo de 1,9% das aplicações em certificados de aforro.

Por sua vez, os fundos de investimento imobiliário acentuaram a rota de crescimento que, mesmo em período de crise, registaram em 2008, ao verem o valor global sob gestão aumentar em 10,2%. Neste contexto de maior acalmia dos mercados e de baixas taxas de juro reduziu-se o efeito da pressão dos resgates, uma vez que não só aumentou a liquidez média das carteiras dos fundos abertos, como também diminuiu o recurso ao endividamento por parte desses fundos.

É, deste modo, num ciclo de alguma retoma dos mercados financeiros, apesar de ainda dentro de um quadro macroeconómico incerto e eventualmente susceptível de refrear esse ciclo, que se antevê o ano de 2010.

Assim, o Programa de Actividades da CMVM para o presente ano, ainda que previsivelmente não venha a ser desenvolvido num clima de crise instalada, não poderá deixar de considerar o âmbito de incerteza da envolvente económica, o qual dita que não sejam descuradas as medidas previamente adoptadas tendo em vista a recuperação da confiança dos agentes económicos no sistema financeiro. Deste modo, tal como em 2009, será objectivo fundamental deste Programa intensificar as acções e as políticas de supervisão e de regulação mais adequadas para detectar e punir eventuais práticas ilegítimas nos mercados sujeitos à supervisão da CMVM.

Em 2010 concluir-se-á a execução do plano de acção estabelecido para 2006-2010 num contexto substancialmente distinto do ano ora findo. Acresce que se antevêm modificações estruturantes na arquitectura europeia e nacional da supervisão financeira, as quais terão certamente um impacto muito relevante na actividade da CMVM.

De facto, no plano europeu encontra-se em curso o processo de criação do ESMA (*European Securities and Markets Authority*), que se constituirá como agência europeia de regulação dos mercados e instrumentos financeiros, dando-se assim concretização a uma das medidas tomadas no Conselho Europeu de 19 de Junho último na sequência do Relatório *Larosière*. A CMVM participará activamente no processo de constituição desta agência, designadamente no âmbito das funções desempenhadas pelo seu Presidente no CESR, procurando contribuir para que este passo evolutivo se constitua num efectivo incremento da eficácia da regulação e num momento de construção de um mercado de capitais único, sem espaço para arbitragem ou para alçapões regulatórios.

No plano nacional, o Governo apresentou publicamente uma proposta de reforma do modelo institucional de supervisão financeira em Portugal, decorrente do compromisso assumido na reunião de 17 de Julho passado do Conselho Nacional do Mercado dos Valores Mobiliários. A proposta colocada em consulta pública em 11 de Setembro passado preconiza a passagem do actual modelo tripartido para um modelo denominado de *'twin peaks'*, assente em duas entidades autónomas e independentes, tendo ambas poderes transversais sobre todos os sectores do sistema financeiro. A repartição de competências entre estas duas entidades será efectuada em função da natureza prudencial ou comportamental da supervisão. A CMVM colaborará, evidentemente, na medida do que lhe seja solicitado, na concretização desta reforma.

2. Programa de Actividades para 2010

2.1. Protecção dos Investidores

2.1.1. Apoio ao Investidor e Tratamento de Reclamações.

a) Decisões informadas e mais responsáveis

Com o objectivo de proporcionar aos investidores o acesso a informação clara e objectiva sobre as regras de funcionamento do mercado de capitais, a CMVM vai continuar a desenvolver ao longo de 2010 um novo Portal do Investidor, com acesso a partir do seu sítio na internet. Será dada particular atenção ao formato e à linguagem em que serão apresentados os conteúdos do portal que incluirão não só informação especificamente dirigida aos investidores como também (i) o Guia do Investidor; (ii) a Agenda do Investidor; (iii) respostas às perguntas mais frequentes dos investidores; (iv) formulários para apresentação de reclamações e queixas, pedidos de informação e denúncias e para a comunicação à CMVM de operações suspeitas; (v) descrição das operações em curso, incluindo ofertas públicas, aquisições potestativas e perdas de qualidade de sociedade aberta; (vi) textos explicativos sobre o funcionamento dos mercados de instrumentos financeiros, sobre as características dos principais instrumentos financeiros, sobre os direitos dos investidores, sobre os deveres dos intermediários financeiros e sobre o papel desempenhado pela CMVM; e (vii) o funcionamento do Sistema de Indemnização aos Investidores.

O portal incluirá também remissões para informação disponível noutras áreas do sítio de *internet* da CMVM, de que são exemplo (i) os alertas sobre intermediação financeira não autorizada; (ii) tabelas comparativas e simuladores de custos dos intermediários financeiros e dos fundos de investimento; (iii) as bases de dados de intermediários financeiros, emitentes e fundos supervisionados pela CMVM; (iv) as comunicações feitas pelos emitentes e pelos fundos de investimento e os documentos informativos sobre produtos financeiros complexos; e (v) a legislação e a regulamentação relativas ao mercado de capitais.

Para assegurar que a organização e os conteúdos do portal corresponderão às expectativas dos seus destinatários, será realizado um estudo minucioso sobre o seu público-alvo.

A CMVM vai continuar a desenvolver um glossário dos principais termos utilizados na linguagem bolsista, fornecendo uma explicação clara sobre o seu significado, que será disponibilizado através do portal do investidor.

Com a mesma finalidade, a CMVM vai concluir, no final do primeiro semestre, a triagem dos pedidos de informação que recebe dos investidores (mais de 1.000 por ano) que incidem muitas vezes sobre os mesmos assuntos e a preparação de respostas padrão para as perguntas mais frequentes.

Por último, continuará a ser desenvolvido um sistema que possibilite aos investidores receberem por correio electrónico um alerta no seu e-mail pessoal sobre a disponibilização de

novas informações ao mercado por parte dos emitentes através do *website* da CMVM. O actual sistema de alertas (que abrange, nomeadamente, os intermediários financeiros e os órgãos de comunicação social) será ampliado, prevendo-se que os investidores possam subscrever este serviço directamente no sítio de *internet* da CMVM.

b) Formação financeira

Tendo em conta as implicações para a actividade da CMVM decorrentes da reforma do modelo de supervisão financeira que o Governo pretende levar a cabo em meados de 2010, serão desenvolvidas, sempre que se justifique, acções de comunicação destinadas a esclarecer o público e os intervenientes no mercado sobre as decisões que neste âmbito venham a ser tomadas. Estas acções serão levadas a cabo em estreita colaboração com as restantes autoridades envolvidas.

Noutro âmbito, com o objectivo de reforçar a formação financeira dos investidores e os meios de acesso à informação, nomeadamente, sobre os produtos financeiros em que a determinação dos riscos e do custo do investimento seja complexa, será concluída a revisão do Guia do Investidor de modo a adaptá-lo às mais recentes alterações legislativas. Com o mesmo objectivo vão também ser editadas novas brochuras dirigidas especificamente aos investidores sobre intermediação financeira não autorizada, produtos financeiros complexos, *unit linked* e fundos de pensões abertos de adesão individual, obrigações subordinadas, fundos especiais de investimento, recomendações e consultoria para investimento.

A CMVM continuará a publicar os Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, o seu Relatório Anual (nas versões portuguesa e inglesa) bem como as estatísticas periódicas e os principais diplomas legislativos e regulamentares relacionados com o funcionamento do mercado de capitais.

Será iniciada a publicação de dois novos relatórios sobre: (i) reclamações, queixas e apoio aos investidores; e (ii) actividade de supervisão da CMVM em geral.

A disseminação de estudos e de informação em geral que contribua para uma acrescida formação dos investidores (e também dos colaboradores dos intermediários financeiros envolvidos na comercialização de instrumentos financeiros) continua também a ser uma das prioridades da CMVM.

Exemplificativo desta preocupação é a caracterização do perfil dos investidores em instrumentos financeiros, tema sobre o qual a CMVM irá efectuar um inquérito que lhe permita actualizar a informação que dispõe sobre as características do investidor *on-line* (o último inquérito foi realizado em 2005), divulgando subsequentemente, no terceiro trimestre, quais os principais traços distintivos daquele tipo de investidor.

No domínio dos estudos regularmente publicados pela CMVM, encontra-se programada a divulgação, no primeiro trimestre de 2010, de dois estudos sobre fundos de investimento numa óptica internacional. O primeiro terá por objectivo analisar a relação entre a magnitude das comissões cobradas pelos fundos e o seu desempenho. No segundo procurar-se-á avaliar a capacidade dos gestores de fundos de investimento anteciparem os movimentos de mercado, o que é geralmente designado na literatura por *market timing*. Ainda neste âmbito, mas em

temáticas diferentes, a CMVM divulgará outros dois estudos. Um focado na análise temporal do perfil do *day-trading* por tipo de intermediário, por canal de recepção e por tipo de investidor, analisando-se igualmente a evolução da concentração de mercado, do tipo de carteira utilizada (própria versus alheia) e o alinhamento evolutivo deste tipo de prática de negociação face às condições de mercado em cada momento. O outro será um estudo comparado sobre as melhores práticas comunicacionais de congéneres de referência da CMVM no relacionamento *web-based* (informativo, formativo e de agilização de contacto) com pequenos investidores, com vista à elaboração de uma proposta de implementação nacional das melhores práticas nesta matéria (com potenciais externalidades positivas, e.g. no suporte a inquéritos online que venham a ser desencadeados pela CMVM e na disseminação do guia do investidor). Estes dois últimos estudos deverão ser divulgados no segundo semestre do ano.

A CMVM dará também continuidade à publicação da sua série de documentos de trabalho.

c) Promoção da transparência

A CMVM atribui ao seu sítio na *internet* uma importância primordial enquanto meio de promoção da transparência da sua actividade e de comunicação com os investidores, com as entidades sujeitas à sua supervisão e com o público em geral, pugnado pela sua actualização e desenvolvimento contínuos.

Será concluída, ao longo do ano, a remodelação do sítio na *internet* destinada a melhorar a acessibilidade e a organização da informação, facilitando a sua consulta pelos utilizadores. Pretende-se, nomeadamente, dar maior visibilidade a partir da primeira página à diversidade de conteúdos que estão acessíveis nas várias áreas do sítio e adaptar o seu grafismo a essa finalidade. Esta remodelação ficará, porém, condicionada à evolução do projecto do Governo para a reforma da supervisão do sistema financeiro.

Será disponibilizada uma nova área do sítio, no último trimestre, que conterá uma “ficha” relativa a cada um dos emitentes que incluirá informação consolidada sobre meios de contacto, participações accionistas, órgãos sociais e características dos instrumentos financeiros emitidos.

Será ampliada, no primeiro trimestre, a informação disponibilizada no sítio de *internet* sobre produtos financeiros complexos, *unit linked* e fundos de pensões abertos de adesão individual e tanto as tabelas comparativas como os simuladores de custos dos fundos de investimento passarão a abranger os produtos de poupança reforma.

Também a área do sítio de *internet* relativa à actividade internacional da CMVM deverá ser reformulada de modo a dar maior visibilidade ao seu conteúdo e a destacar as matérias com maior relevância para o mercado português.

Será ainda concluída a revisão do Boletim da CMVM que contará com um novo grafismo, mais informação e uma nova organização dos seus conteúdos. Pretende-se com esta revisão conferir maior destaque à actualidade regulatória, a nível nacional e internacional, permitindo um acompanhamento mais estreito da evolução dos processos de regulação, desde a fase de consulta pública até à entrada em vigor de novos diplomas.

Será também concluída a criação do Boletim Estatístico da CMVM que irá concentrar numa única publicação todos os relatórios actualmente divulgados mensalmente ou trimestralmente, bem como serão divulgadas de modo faseado, no segundo e terceiros trimestres de 2010, séries longas estatísticas de informação sobre os mercados financeiros e que sejam passíveis de *download* pelos utilizadores.

A CMVM continuará a organizar conferências e sessões de esclarecimento, nomeadamente, no âmbito das suas consultas públicas, com vista a estimular a participação dos investidores e dos profissionais do mercado na reflexão sobre os principais temas da actividade regulatória e da supervisão.

Continuará a ser estreitada a cooperação com o Banco de Portugal (BdP), com o Instituto de Seguros de Portugal (ISP) e com entidades estrangeiras homólogas com vista a uma comunicação eficaz das iniciativas adoptadas conjuntamente pela CMVM. Será dada continuidade à colaboração com os organismos nacionais e internacionais de que a CMVM faz parte, na divulgação das respectivas actividades. No âmbito da cooperação internacional e da sua participação no Comité de Reguladores do MIBEL, a CMVM continuará a colaborar nos trabalhos conducentes à criação do *site* do MIBEL.

d) Práticas do mercado no tratamento de reclamações

A crise financeira internacional teve origem, em grande medida, em mercados não regulamentados onde são negociados produtos derivados, bem como na actuação, nesses mercados, de entidades que não estavam sujeitas a regulação e supervisão, tais como os *hedge funds*, as agências de *rating* e algumas empresas de investimento.

Grande parte das medidas de resposta à crise tem visado, por conseguinte, eliminar lacunas na regulação e adequar o sistema de supervisão de modo a conferir uma protecção mais eficaz aos investidores. Entre essas medidas salienta-se o reforço dos deveres de conduta dos intermediários financeiros e dos deveres de informação em relação aos investidores, nomeadamente quanto ao risco dos produtos que lhes são oferecidos.

Também com esse objectivo, a CMVM tem vindo a eleger a área do apoio aos investidores como uma das prioridades da sua actuação.

A criação pela CMVM, no final 2009, de um novo Departamento de Apoio ao Investidor e Comunicação obedeceu a esta orientação e procurou tirar partido das sinergias e da experiência acumulada nas duas unidades orgânicas que veio substituir – o contacto directo com os investidores e o domínio de técnicas de clareza e objectividade da linguagem.

Esta aposta visa criar condições para que sejam dadas respostas mais céleres, mais claras e mais completas aos pedidos dos investidores, aumentar a consciência destes para a necessidade de tomarem decisões de investimento esclarecidas e permitir uma verificação mais rápida do cumprimento das normas de conduta e deveres de informação, nomeadamente pelos intermediários financeiros e pelos emitentes.

O ano de 2010 vai ser o ano da consolidação deste novo Departamento que terá como objectivo, designadamente, concretizar os novos parâmetros da actuação da CMVM no tratamento de reclamações, pedidos de informação e na educação financeira dos investidores.

Assim, de entre os procedimentos a adoptar pela CMVM em 2010, cuja intervenção será subsidiária em relação às das entidades reclamadas, destacam-se: (i) o estabelecimento de prazos de resposta e de tratamento, pela CMVM, dos pedidos de informação e das reclamações; (ii) ouvidas as partes envolvidas e analisadas as ocorrências objecto de reclamação, o facto da CMVM passar a dar o seu parecer sobre as mesmas, o que funcionará como recomendação para a entidade reclamada; (iii) o facto da entidade reclamada dever cumprir ou pronunciar-se sobre o parecer da CMVM no prazo de um mês; (iv) o acompanhamento pela CMVM da execução pela entidade reclamada do procedimento proposto no parecer, sempre que esta o tenha acatado; (v) a criação de mecanismos de interligação eficazes com o serviço de mediação de conflitos da CMVM de modo a promover a resolução extrajudicial de litígios entre os investidores e as entidades sujeitas à supervisão da CMVM; e (vi) o desenvolvimento de uma nova funcionalidade no sítio de *internet* da CMVM que permitirá aos investidores consultarem o estado em que se encontram os pedidos formulados à CMVM por correio electrónico, correio postal, telefone, presencialmente ou através dos formulários disponibilizados *on-line*. Para o efeito, a CMVM desenvolverá as bases de dados actualmente existentes sobre registos de reclamações.

Em matéria de informação aos investidores a CMVM vai elaborar respostas a perguntas frequentes e intensificar o contacto directo com os investidores. Passará também a ser elaborado um relatório periódico sobre a área de apoio aos investidores, que incluirá informação estatística e os pareceres dados, bem como a identificação das entidades reclamadas e os respectivos assuntos.

e) Mediação e Arbitragem

O recurso à mediação da CMVM, como forma de resolução de conflitos entre os investidores e os intermediários financeiros, deverá ser fortemente incrementado, afectando-se a essa actividade um mediador exclusivo e fazendo propostas de aperfeiçoamento do quadro jurídico da mediação. Neste quadro, uma nova modalidade de mediação será estudada em conjunto com eventuais interlocutores futuros, com o objectivo de propor o quadro jurídico da mediação vinculativa, ou seja, uma modalidade de arbitragem simples, barata e célere, que tenha eficácia jurídica, eventualmente com base na experiência relativa aos conflitos de consumo e outras relevantes. É, pois, substancial a importância que a CMVM atribui ao desenvolvimento das actividades de mediação e arbitragem no contexto do seu plano de actividades para o próximo ano.

2.1.2. Controlo de Informação sobre Produtos Financeiros Complexos.

A recente crise financeira demonstrou a necessidade de se desenvolverem mecanismos legais que confirmem maior protecção aos investidores, sobretudo no que respeita à comercialização de produtos financeiros complexos. Na senda desta evidência internacional, foram previstas no sistema jurídico português novas regras a que deve obedecer a comercialização destes

produtos, em particular novas exigências de carácter informativo (com o mesmo destaque das restantes características devem existir, nomeadamente, menções claras ao risco, custos do investimento e classificação explícita como produto financeiro complexo). Estas exigências sujeitaram a publicidade a produtos financeiros complexos à prévia autorização da CMVM.

A par das iniciativas legais e regulamentares, há ainda que destacar os protocolos celebrados entre a CMVM, o ISP e o BdP, que abrangem estas matérias. Além disso, nas acções de supervisão presencial que desenvolve, a CMVM incorporou já nos seus procedimentos, os aspectos relativos à comercialização de produtos financeiros e à prestação de serviços financeiros.

Como instrumento auxiliar da supervisão da comercialização e da publicidade a produtos financeiros complexos, a CMVM desenvolveu em 2009 um arquivo electrónico dos anúncios em circulação quer nos *media* quer nos sítios da *internet*, nomeadamente dos próprios intermediários financeiros. Este sistema permitiu detectar, mensalmente, mais de 300 anúncios em circulação, tendo a CMVM determinado em alguns casos a suspensão de publicidade não aprovada e a comercialização de produtos complexos sem respeito pelo seu regime legal, bem como instaurado alguns procedimentos sancionatórios.

Em 2010 esta ferramenta será aperfeiçoada através da sua ligação à base de dados de anúncios aprovados pela CMVM, o que permitirá verificar, quase de imediato, a conformidade entre o anúncio divulgado e o aprovado. As preocupações nesta área visam fundamentalmente a defesa dos investidores, garantindo mais informação e que esta seja de melhor qualidade e mais acessível, bem como a imposição de padrões elevados nas práticas comunicacionais com os clientes.

Sempre que se mostrar necessário, a CMVM emitirá novos alertas aos investidores sobre cuidados a ter na leitura destes anúncios e da informação relativa ao produto em causa (que progressivamente se concentrará no sítio da *internet* da CMVM). Recordar-se que em 2009 foi desenvolvida uma nova área no sítio da *internet* da CMVM em que são publicadas as folhas informativas e as fichas técnicas dos produtos financeiros complexos em comercialização, incluindo informação relativa a seguros *unit linked*.

Em prol da defesa dos investidores e para contribuir para uma melhor compreensão destes produtos, a CMVM passará a divulgar as deliberações do Conselho Directivo relativas à aprovação, à não aprovação e à alteração de publicidade a produtos financeiros complexos.

Também com o objectivo de assegurar uma adequada informação e protecção dos investidores, a CMVM pretende efectuar um inquérito *on-line* sobre a disponibilidade, a qualidade e a relevância dos documentos informativos que devem ser entregues aos investidores no acto de comercialização de instrumentos financeiros. Pretende-se com este trabalho, cujas conclusões deverão ser divulgadas no terceiro trimestre de 2010, avaliar os termos em que é prestada informação aos investidores e obter uma percepção concreta sobre a relevância que estes atribuem a essa informação na tomada das decisões de investimento.

A CMVM estima que a comercialização de produtos financeiros complexos (incluindo os oriundos dos sectores segurador e bancário) se continue a verificar a um ritmo elevado em

2010. Uma parte relevante da actividade de supervisão desta matéria continuará a ser a aprovação de prospectos, da respectiva publicidade e o controlo da qualidade do documento informativo de produtos financeiros complexos.

As preocupações nesta área visam fundamentalmente a defesa dos investidores, garantindo mais informação e que esta seja de melhor qualidade e mais acessível, bem como a imposição de elevados padrões nas práticas comunicacionais com os clientes. A CMVM dará particular atenção à introdução de regras ou recomendações que visem a divulgação da probabilidade de serem atingidas as rentabilidades que dependem da evolução das variáveis financeiras em torno das quais se estrutura o produto financeiro complexo.

2.1.3. Supervisão e Maior Exigência da Actividade de Análise Financeira.

Estima-se que a supervisão diária do *research* sobre empresas emitentes nacionais admitidas à negociação no *Euronext Lisbon* elaborado por intermediários financeiros, nacionais e estrangeiros, abranja cerca de 600 recomendações de investimento durante 2010. Nesta matéria, a análise incidirá nas vertentes formal e substancial, nomeadamente no que respeita à adequada fundamentação e coerência das metodologias e pressupostos utilizados nas recomendações de investimento emitidas ou divulgadas por instituições de crédito, empresas de investimento, analistas independentes ou outras entidades, nacionais ou estrangeiras, sobre instrumentos financeiros nacionais, incluindo a verificação da conformidade das recomendações com a legislação em vigor.

A CMVM continuará ainda a acompanhar a divulgação de recomendações de investimento por órgãos de comunicação social e a verificar o cumprimento dos artigos 12.º-A a 12.º-D do CódVM, nomeadamente no que respeita aos deveres relativos à divulgação por terceiros de recomendações de investimento que não se confina ao dever de divulgação de conflitos de interesses.

Também no âmbito do *research*, a CMVM dará continuidade à elaboração e à divulgação de um relatório sobre análise financeira com o objectivo de avaliar a qualidade e o grau de precisão das recomendações de investimento e dos preços-alvo emitidos pelos intermediários financeiros. Este estudo deverá ser divulgado no quarto trimestre.

A informação sobre relatórios de *research* e as recomendações de investimento passarão a fazer parte de uma nova área do sítio de *internet* da CMVM. Será ainda desenvolvida uma tabela comparativa de preços-alvo, com possibilidade de serem realizadas pesquisas por intermediário financeiro, analista, emitente e data, e de acompanhar a evolução das recomendações.

Por último, será finalizada a proposta de alteração ao Regulamento nº 2/2007 que prevê a certificação profissional para os prestadores de serviços financeiros, a qual foi submetida a consulta pública entre 22 de Julho e 15 de Setembro de 2008. Posteriormente, entre 17 de Julho e 4 de Setembro de 2009, foi elaborada nova consulta pública motivada pelo facto de se ter decidido alargar o âmbito da primeira proposta, nomeadamente à certificação da qualificação profissional dos analistas financeiros. Encontra-se em preparação o relatório de

ambas as consultas públicas, sendo apresentada em 2010 a versão final da proposta de alteração a este Regulamento.

2.1.4. Qualidade da Informação Financeira e Supervisão da Informação Privilegiada.

A situação de forte crise que se viveu nos mercados financeiros, em particular no segundo semestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009, obrigou a um reforço da supervisão da qualidade da informação financeira prestada pelas entidades emitentes, tomando em particular atenção as imparidades de activos financeiros. Foram revistas as prioridades do modelo de risco que a CMVM utiliza para este efeito e foi efectuada uma análise aprofundada das contas de todas as entidades cotadas.

Em 2010 pretende fazer-se uma análise, semelhante em extensão, às demonstrações financeiras anuais de todas as sociedades cotadas, sendo que a profundidade dessa análise será ditada pelo risco e impacto sistémico de cada emitente.

A supervisão dos auditores dos emitentes constitui também um factor de reforço da qualidade da informação financeira prestada pelas sociedades. Neste âmbito, a CMVM tem programadas três acções de supervisão presencial, que podem ser organizadas no âmbito do Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria. Em paralelo, prosseguir-se-á a actividade de supervisão contínua de todos os auditores registados na CMVM, tendo em vista o cumprimento dos deveres de prestação de informação periódica e o cumprimento de requisitos de inscrição.

Em matéria de supervisão da divulgação ao mercado de informação privilegiada, os principais objectivos da CMVM passam pelo encurtamento dos prazos para a prestação de informação privilegiada ou de esclarecimentos relevantes ao mercado pelas empresas cotadas, quando a isso sejam solicitadas pela CMVM. Com efeito, verificam-se ainda em alguns casos atrasos significativos por parte das entidades emitentes a que é importante pôr cobro. Nesse sentido, e tendo em conta que a divulgação tempestiva da informação solicitada é fundamental para os investidores e o mercado em geral, é intenção da CMVM motivar a redução, por parte das empresas, do tempo que medeia entre a notificação e a publicação de informação ao mercado. Para esse efeito, uma vez ultrapassado o prazo concedido à entidade emitente, e sempre que a natureza da informação solicitada o justifique, será usado o procedimento previsto de publicar aviso ao mercado de que foi determinada a prestação de informação e de que o prazo não foi cumprido pela entidade emitente.

Noutro plano, para melhor detectar eventuais discrepâncias entre a informação divulgada pelos emitentes através dos meios previstos na lei e as declarações por si prestadas publicamente, nomeadamente através dos *media*, será melhorado o arquivo electrónico que permite cruzar a informação prestada pelos emitentes em momentos diferentes. Está em causa, nomeadamente, a divulgação de dados relativos à evolução dos negócios dos emitentes, dos planos de investimento e das previsões de crescimento. O acompanhamento desta informação assume particular importância quando essas declarações tenham tido impacto significativo na negociação.

Outro objectivo da CMVM para 2010 passa por promover uma maior qualidade e comparabilidade da informação privilegiada sobre resultados das empresas.

A divulgação de informação privilegiada sobre resultados, apesar de completa, tem vindo a ser organizada pelos emitentes de forma que dificulta a sua comparabilidade e, ao mesmo tempo, a apreensão simples dos principais indicadores financeiros relevantes. Constata-se, por vezes, que o modo de estruturação dessa informação serve o propósito de evidenciar factores ou aspectos considerados mais positivos pelas entidades emitentes. É, por isso, possível melhorar de modo sensível a inteligibilidade dos comunicados de informação privilegiada referentes a resultados, com benefício para os seus destinatários. Assim, em 2010 a CMVM tenciona divulgar algumas recomendações ou estabelecer regras sobre o modo de estruturação da informação privilegiada respeitante a resultados, de forma a torná-los mais simples, mais claros e mais comparáveis.

2.1.5. Cumprimento das Exigências da DMIF pelos Intermediários Financeiros.

Na área da intermediação financeira, a CMVM prosseguirá a supervisão presencial ao exercício pelos intermediários financeiros dos serviços e actividades de investimento em instrumentos financeiros, nomeadamente ao nível da implementação da Directiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF), da identificação e prevenção de conflitos de interesses e da prevenção de práticas de branqueamento de capitais.¹

No decurso de 2010 estão previstas 5 acções de supervisão presencial com aquele âmbito. Nestas acções estará incluída a verificação das condições de comercialização de instrumentos financeiros, nomeadamente os pontos e meios de venda desses produtos pelos intermediários financeiros junto dos investidores não qualificados e a informação prestada sobre os riscos associados aos produtos financeiros complexos.

A actuação da CMVM visará fundamentalmente as seguintes vertentes: (i) condições de comercialização dos instrumentos e produtos financeiros junto dos investidores não qualificados em matéria de qualidade da informação que é prestada e a qualidade do serviço (pré e pós negócio); (ii) aferir do cumprimento das normas da DMIF, em particular ao nível da política de classificação de clientes, da avaliação do carácter adequado das operações aos respectivos clientes (testes de adequação) e da política de melhor execução na recepção e transmissão de ordens e da comercialização de unidades de participação de fundos de investimento, de pensões e de instrumentos de captação de aforro estruturados; (iii) detectar situações de conflitos de interesses na venda de produtos e serviços financeiros e na gestão de carteiras verificando, em particular, se os interesses dos clientes prevaleceram face a outros; (iv) detectar práticas ou situações de falhas nos processos de prevenção do branqueamento de

¹ Os projectos de natureza regulatória encontram-se discriminados no Anexo 4. No Anexo 5, por sua vez, discriminam-se acções e iniciativas específicas dirigidas a investidores, supervisionados e outros agentes económicos, com uma natureza diversa. Não se encontram discriminadas nestes anexos as actividades da CMVM no que respeita à supervisão, investigação e actividade contenciosa, na medida em que estas têm uma natureza não contínua e insusceptível de ser reconduzida a acções específicas.

capitais; (v) verificar a robustez das estruturas e procedimentos de controlo e de *compliance*, bem como outros aspectos organizacionais relevantes para a prestação do serviço (no que respeita a sistemas de controlo interno, de gestão de riscos e de auditoria interna).

Por outro lado, será dada continuidade à supervisão presencial sobre a comercialização de instrumentos financeiros através de canais de distribuição acessíveis a investidores não qualificados, nomeadamente quando envolvam ofertas públicas e produtos complexos. No âmbito das ofertas públicas e dos aumentos de capital, continuará a merecer particular atenção a actividade de concessão de crédito para o investimento em instrumentos financeiros.

Por fim, a CMVM continuará a avaliar periodicamente a actualização e a correcção da informação carregada no sítio de *internet* da CMVM por cada intermediário financeiro sobre custos de corretagem e custos de custódia nos mercados *Euronext Lisbon*. Esta informação permite que sejam comparados, mediante um simulador disponível no sítio de *internet* da CMVM, os custos dos diversos intermediários financeiros. Será igualmente feita supervisão aos sítios dos intermediários financeiros no que respeita à actualização e correcção dos precários, bem como à informação disponibilizada no âmbito da comercialização de instrumentos financeiros.

2.2. Aumento da Eficiência da CMVM e Redução dos Custos de Supervisão

2.2.1. Melhoria dos Processos Internos da CMVM

a) Aumento do uso de ferramentas informáticas na recepção e no tratamento de informação

Na sequência do processo de substituição do modelo da *extranet* por uma plataforma de recepção de ficheiros com processamento de informação em diferido, iniciado em 2009, em 2010 será dada conclusão a este projecto com a entrada em produção da totalidade dos módulos e com a criação de novos tipos de carregamento de informação para utilização desta plataforma pelos supervisionados da CMVM.

A nível interno serão desenvolvidos novos procedimentos de tratamento da informação recebida e criados processos de controlo da sua qualidade, com particular relevância para o módulo de análise dos comitentes de operações.

Noutro plano, os módulos de alarmes de negociação em tempo real (SIVAM) já existentes serão incrementados mediante o alargamento dos alarmes a novas situações, aumentando por isso a sua abrangência.

b) Melhoria da eficiência e da transparência dos procedimentos de aquisições

Na sequência da entrada em vigor do Código da Contratação Pública, a CMVM irá realizar as seguintes actividades em 2010: (i) utilização de plataforma electrónica como único canal de

comunicação entre a CMVM e os concorrentes e adjudicatários no âmbito dos procedimentos de aquisições; (ii) optimização dos procedimentos internos associados às aquisições; (iii) realização de acções de formação sobre o funcionamento da plataforma com os potenciais concorrentes dos procedimentos de aquisição da CMVM; e (iv) auditorias internas aos procedimentos de aquisições.

c) Formação dos colaboradores da CMVM

Tendo por objectivo contribuir para o aumento da eficiência funcional da CMVM, irão ser realizadas acções de formação, com apoio de profissionais especializados, para o desenvolvimento de competências dos quadros dirigentes da Comissão nas áreas de gestão e de liderança, designadamente no planeamento da actividade, na gestão das pessoas e sua motivação, na organização do trabalho, na comunicação e na gestão de conflitos, assim como para fomentar a mudança de cultura organizacional dos directores.

Relativamente aos restantes colaboradores estão identificadas necessidades de formação em métodos quantitativos e de análise de informação, designadamente formação avançada em bases de dados e folhas cálculo computacionais, as quais serão colmatadas em 2010.

No plano interno serão realizadas diversas acções de formação, designadamente sobre: (i) avaliação de produtos financeiros complexos, tendo particularmente em conta as competências da CMVM na aprovação da informação e publicidade relativa a estes produtos; (ii) metodologias de implementação e avaliação de análise de impacto regulatório, considerando os princípios que presidem à emissão de regulamentação pela CMVM; e (iii) técnicas de recolha de informação em acções de investigação e supervisão, designadamente para assegurar a sua validade probatória em processos contra-ordenacionais que eventualmente possam vir a ser instaurados.

2.2.2. Utilização Externa de Meios Electrónicos

a) Implementação de novos sistemas informáticos que visam a desburocratização e a simplificação dos circuitos de documentação e a automatização de procedimentos administrativos

Tanto quanto possível serão aplicadas novas tecnologias e novos métodos de comunicação entre a CMVM e as entidades sujeitas à sua supervisão, designadamente, através do desenvolvimento de mecanismos de instrução de processos de registo *online*. Assim, será concluída, durante o primeiro semestre, a actualização do “dossier de registo” – área do sítio de *internet* dedicada ao registo e autorização de intermediários financeiros e fundos de investimento – e a sua ampliação aos emitentes, o que possibilitará que todas as entidades que necessitem de obter uma autorização ou um registo da CMVM possam encontrar num único ficheiro todos os formulários, documentos e procedimentos necessários, bem como a referência às normas legais e regulamentares aplicáveis.

Na vertente do capital de risco, 2010 caracterizar-se-á pela processo de informatização do reporte de informação à CMVM, objectivo que não foi totalmente conseguido no decurso de 2009.

Por outro lado, uma vez concluída a implementação da plataforma SAP na CMVM, deverá iniciar-se, no decurso do primeiro semestre de 2010, a exploração plena e descentralizada das funcionalidades relativas às seguintes vertentes: (i) Avaliação de desempenho; (ii) Contabilidade Analítica; (iii) Elaboração do Orçamento; e (iv) Deslocações em serviço.

Deverá igualmente estar em utilização plena, desde o início do ano, a interface com o *site* da CMVM no âmbito dos processos de recrutamento e selecção, a qual permitirá a alimentação automática da base de dados de candidatos, contribuindo para uma maior eficiência dos processos.

Por último, no decurso do ano de 2010 a CMVM evoluirá para um sistema de facturação electrónica que permita às entidades supervisionadas obterem, via e-mail, as notas de liquidação legalmente certificadas, deixando de ser necessário o seu envio em papel.

b) Outros desenvolvimentos informáticos

Após a instalação, em 2009, de um centro de processamento alternativo (*disaster recovery*), espera-se no decurso de 2010 reavaliar a necessidade de instalação de novos sistemas nesse centro, decorrente da entrada em produção de novas aplicações e da reavaliação da criticidade dos processos de negócio da CMVM e da sua dependência das plataformas informáticas. A definição de um plano de continuidade de negócio da CMVM é também uma prioridade para o ano de 2010, embora o seu desenvolvimento possa ser condicionado por eventuais alterações na estrutura organizativa da CMVM que decorram de uma possível reformulação do sistema de supervisão financeira nacional. Estes projectos, a concretizarem-se, deverão ser concluídos no último trimestre do ano.

No decurso de 2010 será também implementado uma nova versão do sistema de reporte de transacções (TREM 3.0) e da base de dados de referência de instrumentos financeiros (IRDS) que irão incorporar um conjunto de processos de controlo para melhoria da qualidade da informação trocada, bem como a possibilidade de reporte de transacções sobre derivados OTC. Estes trabalhos deverão ser concluídos no quarto trimestre.

2.2.3. Nova Estrutura e Nível das Taxas de Supervisão

A CMVM procurará em 2010, apesar de tal não depender exclusivamente de si, introduzir uma nova estrutura de taxas de supervisão que permita melhor consagrar o princípio do utilizador pagador e, simultaneamente, reduzir na medida do possível os actuais níveis das taxas de supervisão.

Refira-se, a este propósito, que se aguarda a publicação de uma Portaria do Ministério das Finanças e da Administração Pública que visa permitir o ajustamento periódico das taxas de supervisão com o objectivo de evitar a criação de excedentes desnecessários, bem como

introduzir uma maior proporcionalidade entre os custos e as receitas de supervisão em função das suas origens.

2.2.4. Intensificação da Supervisão Presencial

Em 2010 a CMVM dará maior enfoque à supervisão presencial dos diversos agentes de mercado, procurando que esta maior focagem da sua actividade permita reduzir os custos de supervisão, designadamente mediante a redução do fluxo de informação remetida à CMVM para actos de supervisão à distância e de autorização e/ou registo necessários ao início de actividade.

Além da supervisão presencial a intermediários financeiros no âmbito da DMIF, a auditores e a entidades gestoras de mercados e sistemas, mencionada em outras secções do presente programa, a actividade da CMVM nesta matéria assume ainda relevo na vertente da gestão de activos.

No plano da supervisão presencial, estão programadas três acções a entidades gestoras de fundos de investimento mobiliário, visando particularmente as áreas de *compliance* e de gestão de risco, incluindo os processos de valorização de activos, dando sequência ao processo já iniciado em 2009. Ao nível dos fundos de investimento imobiliário, está prevista a realização de 4 acções de supervisão a entidades gestoras, visando fundamentalmente as condições de gestão dos denominados fundos de subscrição particular, as relações com os participantes, os imóveis que integram os fundos, as formas de financiamento e os conflitos de interesses.

No que se refere à actividade de gestão de carteiras por conta de outrem, estão programadas 4 acções de supervisão presencial. As condições de exercício da actividade, a informação aos clientes e o respeito pelo respectivo perfil de risco (que pressupõe uma correcta avaliação e classificação do cliente), a problemática dos conflitos de interesses e a legalidade das práticas, constituirão os vértices de actuação da CMVM nesta matéria. Os aspectos relacionados com a gestão e mensuração do risco, bem como com a adequação dos investimentos efectuados por conta dos clientes estarão igualmente presentes na supervisão às entidades gestoras de carteiras por conta de outrem.

Prevê-se também a continuação e o encerramento das acções de supervisão em curso ao BPN e ao BPP.

2.3. Integridade do Mercado

2.3.1. Melhoria do Grau de Cumprimento das Regras, Boas Práticas e Padrões, Princípios e Recomendações Aplicáveis.

a) Mercados, sistemas de registo central, compensação e liquidação e respectivas infra-estruturas

A *Euronext Lisbon*, Interbolsa, MTS Portugal, OPEX, OMIP e OMICLEAR são entidades gestoras de mercados, de sistemas centralizados de valores mobiliários e de sistemas de liquidação de valores mobiliários e de instrumentos financeiros, supervisionadas pela CMVM nas vertentes prudencial e comportamental.

Na supervisão prudencial, a CMVM procurará assegurar a preservação da solvabilidade e da liquidez das entidades gestoras referidas, bem como a existência de mecanismos de prevenção de riscos próprios e de riscos sistémicos e ainda de controlo da idoneidade dos titulares dos órgãos de gestão. Neste contexto, procederá à análise mensal, tal como nos anos anteriores, da situação económica e financeira das entidades gestoras de mercados, de sistemas centralizados e de sistemas de liquidação de valores mobiliários e de instrumentos financeiros (incluindo a análise do relatório anual do Conselho de Administração, balanço, demonstrações financeiras, certificação legal de contas e relatório de controlo interno).

Tal como em anos anteriores, a CMVM promoverá a supervisão presencial a uma destas entidades com a finalidade de verificar a existência de mecanismos de controlo interno apropriados à vigilância dos riscos inerentes à sua actividade, nomeadamente o controlo do risco de mercado, de contraparte (quando aplicável) e de segurança dos sistemas informáticos, bem como de planos de recuperação de desastre e de continuidade do negócio, das infra-estruturas tecnológicas e meios e espaços alternativos de trabalho, necessários para assegurar o funcionamento dos seus serviços com um elevado nível de segurança, fiabilidade e disponibilidade.

No contexto internacional, no que respeita a assuntos de natureza regulatória, prudencial e de risco das actividades desenvolvidas pela *Euronext*, LCH.Clearnet, OMIP e *OMIClear*, a CMVM participará activamente nos grupos de trabalho internacionais (Colégio de Reguladores do *Euronext*, CCC - *Co-ordination Committee on Clearing* da LCH – *Clearnet*, Conselho de Reguladores do MIBEL – Mercado Ibérico de Energia Eléctrica e CESR), intensificando a cooperação bilateral e multilateral, incluindo a consulta, a troca de informação e a implementação de procedimentos comuns com os outros supervisores nacionais, as demais comissões de valores e autoridades de supervisão, em particular e consoante os casos, francesa, belga, holandesa, espanhola e norte-americana.

Em 2010 a CMVM pretende melhorar a detecção de anomalias nos títulos incluídos no índice PSI20, estendendo o funcionamento de um sistema de alertas para todas as sociedades cotadas na *Euronext Lisbon*, o que permitirá uma reacção mais rápida e maior qualidade de supervisão destas empresas. O objectivo é conseguir um nível de supervisão equivalente ao agora existente para as empresas do PSI20.

Por outro lado, a CMVM continuará a assegurar a participação nos grupos de trabalho do Colégio de Reguladores da *Euronext*, nas vertentes da regulamentação, da supervisão e investigação, quer do mercado, quer da entidade gestora.

De particular relevo assumem os trabalhos com vista à selecção e aquisição de um sistema de monitorização do mercado até 2011 e que estão a ser desenvolvidos no âmbito do Colégio de Reguladores da *Euronext*.

b) Gestão de Activos

Em matéria de gestão de activos, a eventual recuperação dos montantes sob gestão, em particular dos fundos de investimento mobiliário, iniciada na segunda metade de 2009, tenderá a diminuir o recurso a disposições de excepção criadas especificamente para lidar com os efeitos da crise financeira na gestão de activos e que foram implementadas, quando tal se justificou, ao longo de 2009.

Em matéria de supervisão à distância, continuar-se-á a proceder à monitorização da actividade dos fundos de investimento mobiliário (incluindo fundos especiais de investimento), quer do ponto de vista prudencial, quer comportamental. Este acompanhamento visará particularmente as vertentes relacionadas com a valorização dos activos e a composição das carteiras, tendo em conta a sua conformidade com a lei e a política de investimentos contratualmente definida e, bem assim, a adequação de certos instrumentos financeiros aos objectivos e características do fundo.

No que concerne aos fundos de investimento imobiliário, no ano de 2010 a CMVM manterá o enfoque na actividade dos fundos abertos, dadas as suas características em termos de gestão de liquidez. Ainda como reflexo da crise financeira, antecipa-se que continue a ser efectuada uma especial monitorização da actividade dos fundos de investimento imobiliário, nomeadamente através da verificação da evolução das subscrições e dos resgates, dos níveis de liquidez e de endividamento, assim como com a valorização dos activos e a composição das carteiras, designadamente os limites de exposição ao risco, sejam eles decorrentes da regulamentação aplicável ou de auto-limites impostos pelas entidades gestoras no regulamento de gestão dos fundos. Também em matéria de valorização, pese embora se aguardem desenvolvimentos legislativos nesta matéria, será dada especial atenção à supervisão dos peritos avaliadores que desempenham um papel fundamental na determinação dos valores atribuídos aos imóveis pelas entidades gestoras de fundos de investimento imobiliário.

Também no plano prudencial, continuará a ser dada relevância aos controlos dos rácios legais e prudenciais ao nível dos fundos de investimento mobiliário, imobiliário, de titularização e de capital de risco, bem como ao nível das sociedades de capital de risco e de titularização de créditos. Ainda no que se refere à actividade dos fundos de investimento e na sequência da transposição da Directiva dos Activos Elegíveis, demais normativos comunitários e recomendações da CMVM em matéria de gestão de risco pelas entidades gestoras de fundos de investimento, será colocado especial enfoque ao nível da supervisão dos investimentos efectuados pelos fundos de investimento, tendo como objectivos a verificação dos critérios de decisão pelas respectivas entidades gestoras, o *due diligence* efectuado quanto à elegibilidade

e a adequação desses investimentos, os processos de mensuração e gestão do risco e, bem assim, a robustez e a adequabilidade dos processos e mecanismos de valorização dos activos dos clientes.

No plano da actividade de titularização de créditos, que foi responsável por uma parte significativa do financiamento dos bancos nacionais, decorrente da política adoptada pelo Banco Central Europeu, a supervisão continuará a ser desenvolvida de forma não presencial. Sendo um mercado fundamentalmente de institucionais, os valores mobiliários titularizados integram, numa boa parte dos casos, as carteiras de fundos de investimento e de gestão individual, pelo que se justifica uma especial atenção da CMVM relativamente à estruturação das operações.

A defesa do mercado constituirá o principal mote da supervisão às áreas da titularização de créditos, capital de risco e aos fundos de investimento imobiliário de subscrição particular. A actuação da CMVM em matéria de supervisão visará os seguintes aspectos: (i) assegurar o respeito pelas normas legais em vigor; (ii) assegurar o cumprimento das condições contratuais; (iii) assegurar a observância das normas de avaliação de activos, contabilísticas e de relato financeiro; (iv) analisar o papel dos participantes em fundos de investimento imobiliário de subscrição particular na gestão e em outras práticas susceptíveis de comprometer o mercado. No plano do capital de risco será ainda dada continuidade à publicação do relatório anual que enquadra a actividade deste sector.

Parte significativa da acção da CMVM em matéria de gestão de activos centrar-se-á também na actividade de gestão de carteiras por conta de outrem. No plano da supervisão não presencial, para além do acompanhamento daquela actividade através da informação remetida periodicamente à CMVM, procurar-se-á aprofundar a análise relativamente às entidades cujo risco, decorrente da avaliação efectuada, o justifique.

2.3.2. Detecção e Punição Atempadas do Incumprimento das Normas Legais e Regulamentares.

a) Abuso de mercado

A CMVM procura garantir a integridade, a credibilidade e a segurança do mercado de instrumentos financeiros, sendo para este efeito determinante a sua capacidade para detectar as situações que ponham em risco o mercado e para punir tais situações ou impulsionar a respectiva punição através de denúncia às autoridades judiciais competentes, nos casos de crimes contra o mercado (abuso de informação privilegiada e manipulação do mercado).

Com o objectivo de melhorar a detecção de situações anómalas na negociação de instrumentos financeiros, a CMVM tem em funcionamento, no âmbito do Departamento de Análise de Operações e Investigação, um Núcleo de Análise de Operações, ao qual está cometida a tarefa específica de análise de operações suspeitas de abuso de mercado.

A detecção das situações suspeitas resulta: (i) de um sistema de alertas que funciona com base nos dados da negociação em mercado (SIVAM); (ii) de denúncias efectuadas à CMVM pelos

intermediários financeiros, investidores ou outras entidades; (iii) de comunicações de indícios pelos departamentos de supervisão da CMVM.

Neste contexto, como já aconteceu ao longo de 2009, a CMVM efectuará diariamente o controlo e a triagem dos alertas de negociação, quer dos que resultam do acompanhamento das sessões de mercado (*Real Time*), quer dos que provêm da análise do dia seguinte (T+1). Adicionalmente, serão também analisados de forma sistemática os sinais de alerta emitidos em face da ocorrência de eventos supervenientes (adoptando-se por isso uma lógica T+k na interpretação e na análise dos testes quotidianamente reportados pelo SIVAM). Após aquela triagem serão analisadas as operações suspeitas de manipulação de mercado ou de violação do dever de defesa do mercado e as operações suspeitas de terem sido realizadas com utilização de informação privilegiada

Uma vez efectuada a consolidação das suspeitas relativamente às operações detectadas, a CMVM prossegue a averiguação dos casos, por forma a substanciar a sua denúncia às autoridades judiciais competentes ou, no caso dos ilícitos de mera ordenação social, a instauração do respectivo procedimento contra-ordenacional. Em suma, manter-se-ão os procedimentos já plenamente implementados em 2009 e que resultaram de um reajustamento dos procedimentos e métodos de análise e investigação, na sequência de uma iniciativa de combate aos abusos de mercado concretizada em 2008.

Em 2010 a CMVM procurará que tais procedimentos de supervisão se materializem nas seguintes tarefas ao nível do combate ao abuso de mercado: *i)* Conclusão da análise das 47 situações pendentes no núcleo de análise de operações; *ii)* Análise quotidiana dos alertas do SIVAM; *iii)* Abertura de novos processos de análise, se tal se justificar, em função dos alertas do SIVAM e de outras fontes de informação sobre potenciais anormalidades, e desenvolvimento das respectivas análises com celeridade. No que respeita à área de investigação de práticas de manipulação de mercado e de violação dos deveres ou práticas de abuso da informação, as tarefas primordiais serão as seguintes: *i)* Conclusão dos 12 processos pendentes relativos a manipulação de mercado/violação do dever de defesa de mercado; *ii)* Conclusão dos 13 processos pendentes relativos a práticas de abuso de informação privilegiada/utilização indevida de informação privilegiada; *iii)* Conclusão dos 8 processos pendentes relativos a outros ilícitos; *iv)* Abertura dos novos processos que se justifiquem, designadamente em função da análise de operações, e desenvolvimento das respectivas acções inspectivas com celeridade.

Complementarmente, a CMVM continuará a prestar apoio, nos casos em que tal seja solicitado, ao Ministério Público na fase que corresponde ao inquérito criminal, e a acompanhar junto da mesma entidade, igualmente nos termos em que para tal for solicitada, os inquéritos abertos na sequência de denúncia da CMVM. Em concreto, prevê-se o acompanhamento e participação em julgamentos que venham a ser agendados para 2010 (encontrando-se à data da elaboração deste plano agendado um julgamento), a cooperação no âmbito de inquéritos em curso (presentemente três) e a prestação das informações que sejam solicitadas pelas Autoridades Judiciais.

Afigurando-se essencial a sensibilização das magistraturas para a matéria das infracções às regras do mercado de valores mobiliários, a CMVM tem programado para 2010 a realização de acções de formação na área dos crimes de mercado dirigidas a futuros magistrados, em moldes idênticos àqueles em que têm vindo a ser realizadas nos últimos anos.

Ainda no âmbito do combate ao abuso de mercado, a CMVM continuará a desencadear iniciativas com vista à sensibilização dos jornalistas para o papel que desempenham no funcionamento dos mercados financeiros. Será dado especial enfoque à sensibilização para o cumprimento das regras previstas no Código dos Valores Mobiliários e nas directivas comunitárias sobre abuso de mercado relativas à divulgação pelos jornalistas de relatórios de *research* e das recomendações da CMVM sobre esta matéria.

b) Intermediação financeira não autorizada

A prevenção e a punição das situações de intermediação financeira não autorizada constituem um dos objectivos primordiais da CMVM tendo em vista uma adequada protecção dos investidores. Assim, a CMVM divulga, com carácter preventivo, informação e alertas dirigidos aos investidores através do seu sítio da *internet* e do envio de mensagens de *e-mail* direccionadas aos intervenientes no mercado e aos *media*, bem como procura reprimir as situações em que são oferecidos serviços de investimento por empresas que não estejam autorizadas para tal e colocar termo imediato a tais práticas sempre que tal esteja ao seu alcance.

A CMVM toma conhecimento dos casos de eventual exercício de intermediação financeira não autorizada mediante denúncia, através de detecção por própria iniciativa da CMVM, ou tendo por base alertas emitidos por autoridades estrangeiras congéneres. As denúncias são efectuadas à CMVM, regra geral, pelo público ou por intermediários financeiros autorizados. Os casos detectados pela CMVM resultam, fundamentalmente, da existência de indícios em determinados sítios da *internet*, da análise a material publicitário ou comunicacional e de notícias publicadas na comunicação social.

Em 2010 a CMVM continuará a analisar as denúncias que receba, bem como os restantes casos de que tenha conhecimento. Paralelamente, serão aperfeiçoadas as rotinas de detecção de casos de eventual exercício de intermediação financeira não autorizada. Para isso, serão implementados novos procedimentos, não só no que respeita à vigilância da oferta de serviços e produtos através da *internet*, mas igualmente no que respeita à realização de inspecções *in loco*. Por fim, serão mantidas sob vigilância todas as situações em que se julgue existir uma fronteira ténue entre a prática lícita de certas actividades e o exercício de intermediação financeira não autorizada, de modo a detectar precocemente potenciais desvios para a prática deste tipo de actividades.

A CMVM procederá também à investigação dos casos de intermediação financeira não autorizada detectados, a fim de permitir a instauração do respectivo procedimento contra-ordenacional. Em concreto, concluirá os 11 casos pendentes que transitam de 2009, sendo denunciados às autoridades judiciais competentes os casos que possam indiciar suspeitas de burla. Nos casos em que estas práticas sejam susceptíveis de induzir o público em erro quanto ao conteúdo das actividades desenvolvidas pela empresa, a CMVM promoverá a correcção de

informação disponibilizada, designadamente emitindo as correspondentes ordens administrativas. Por fim, a CMVM cooperará, no plano internacional, em acções de combate à intermediação financeira não autorizada que sejam desencadeadas por entidades congéneres ou por outros organismos internacionais competentes, divulgando alertas sobre intermediação financeira não autorizada, designadamente os emitidos por outras autoridades de supervisão membros do CESR ou da IOSCO.

No plano normativo, importará ponderar se, à semelhança do que acontece na maioria dos demais países da União Europeia, a intermediação financeira não autorizada não deverá ser penalizada como crime. Em momento oportuno – já em 2010, se surgir oportunidade legislativa para o efeito – a CMVM procurará estimular a reflexão em torno do tema e contribuir para esse debate.

c) Não divulgação de informação ao mercado

A CMVM manterá a aplicação prática dos procedimentos que adoptou com vista à detecção e à correcção de situações de falta de prestação de informação ao mercado pelos sistemas adequados (designadamente, o sítio de *internet* da CMVM), procurando encurtar o prazo de resposta pelos emitentes. Quando se trate de informação privilegiada, esses procedimentos envolvem o cruzamento da análise das cotações e das notícias disseminadas pelos canais de prestação pública de informação. Detectada a falta de informação ao mercado, será de imediato determinada a correcção da falta e serão instaurados os correspondentes processos de contra-ordenação.

2.4. Maior Celeridade das Acções Contenciosas e Concentração das Competências Jurídicas

Na sequência da reestruturação interna dos serviços com competências jurídicas, efectuada no final de 2009, a CMVM adoptará as medidas e os procedimentos adequados para reforçar e melhorar a articulação entre as actividades de supervisão e de contencioso.

Em particular, a CMVM irá elaborar e pôr em prática um programa de aceleração processual, tendo por objectivo maior rapidez nos processos de supervisão e de contra-ordenação dentro da fase em que a CMVM tem domínio sobre os mesmos (supervisão, acusação e decisão), através da adopção e/ou revisão das medidas de organização e de funcionamento interno que se revelem adequadas para o efeito.

Neste contexto de acrescida eficiência, em 2010 a CMVM propõe-se: (i) Tramitar todos os processos de contra-ordenação que se encontram na fase administrativa, quer os instaurados até 31/12/2009², quer os que vierem a ser instaurados em 2010; (ii) Representar a CMVM em processos de contra-ordenação que se encontram a decorrer nos Tribunais; (iii) Dar o devido

² Em 31/10/2009 estavam a decorrer na CMVM 47 processos de contra-ordenação. A este número acrescem os processos que vierem a ser instaurados até 31/12/2009, deduzidos dos processos que vierem a ser decididos até essa mesma data.

acompanhamento na vertente de contencioso administrativo, nomeadamente a 12 processos em curso (à data de 31/10/2009).

Em 2010 a CMVM propõe-se também, em especial, reduzir os tempos de pendência dos processos de contra-ordenação na fase administrativa, para o que fixa como objectivo deduzir acusação em pelo menos 90% dos processos pendentes em 31/12/2009 que tenham por objecto factos ocorridos até 31/12/2007.

A CMVM acompanhará ainda outro tipo de processos em que é parte, designadamente, processos cíveis, processos-crime, processos de impugnação de taxas da CMVM e processos de execução de taxas.

Dar-se-á também continuidade à divulgação das decisões condenatórias da CMVM em processos de contra-ordenação e das decisões judiciais em processos de impugnação de decisões da CMVM e em processos por crimes de mercado, de acordo com o artigo 422.º do CdVM. Essa divulgação, que começou por abranger apenas as contra-ordenações muito graves, foi alargada em 2009 também às contra-ordenações graves, e assim se manterá em 2010.

2.5. Reforço da Acção na Área do Governo Societário com Abertura a Iniciativas de Natureza Privada e de Auto Regulação

Em 2010 a CMVM fomentará o desenvolvimento de iniciativas de natureza privada e de auto regulação em matéria de governo societário. Na sequência da consulta pública concluída em 2009, relativa à revisão das recomendações da CMVM sobre esta temática, será dada aos emitentes a possibilidade de adoptarem outros códigos de governo societário (que não apenas o da CMVM), desde que estes cumpram com princípios considerados como equivalentes aos constantes das recomendações da CMVM sobre governo societário.

Após as reuniões realizadas em 2009 com todas as empresas com vista a discutir as suas práticas na matéria, em 2010 a CMVM procurará, por um lado, que as empresas cotadas efectuem uma avaliação correcta e justa do seu grau de cumprimento das recomendações a que estejam sujeitas (melhorando a transparência perante os seus accionistas) e, por outro lado, controlará o cumprimento das normas legais que entraram recentemente em vigor (Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho) sobre a política de remunerações e a divulgação individualizada das remunerações dos membros dos órgãos sociais.

Consequentemente, a CMVM elaborará um relatório sobre as práticas de governo societário das emitentes nacionais cotadas em bolsa. Este relatório deverá ser divulgado no 4.º trimestre.

Refira-se que a avaliação do cumprimento das recomendações pelos emitentes será efectuada por um painel externo e independente da CMVM, procurando-se assim melhor dirimir eventuais divergências (entre os emitentes e a CMVM) interpretativas do cumprimento das recomendações, e contribuir para que haja uma nova visão crítica sobre as práticas de governo das empresas portuguesas.

2.6. Contribuir para o Aumento da Competitividade Regulatória do Mercado Financeiro Português

2.6.1. Leis e Regulamentos que Promovem a Competitividade, Claros e Flexíveis e sem Impor Custos Desnecessários

a) Os princípios de regulação existentes na CMVM

A CMVM tem clara percepção de que a qualidade da sua intervenção é importante para a competitividade internacional do mercado de capitais nacional. Por um lado, a introdução em tempo oportuno das tendências de inovação financeira apenas será possível e benéfica para o mercado se a CMVM tiver uma intervenção atempada e qualitativamente adequada na criação dos necessários enquadramentos normativos. Por outro lado, as intervenções regulatórias propostas ou decididas pela CMVM deverão ser apropriadas e proporcionais aos riscos detectados, devendo evitar novos encargos ou encargos injustificados para os regulados, quando confrontadas com os objectivos a atingir. Nesta linha, a actividade regulatória da CMVM deve orientar-se por um princípio de redução ou eliminação de medidas administrativas e equiparadas que se mostrem injustificadamente complexas e onerosas para os destinatários e para o mercado em geral.

O processo regulatório desenvolvido pela CMVM rege-se igualmente por um princípio de transparência, pressupondo o cumprimento de várias etapas (exposição de motivos, documento de consulta pública e divulgação do relatório de consulta pública) e uma avaliação do impacto das medidas a adoptar.

A CMVM, por regra, promove consultas públicas sobre as suas principais iniciativas regulamentares e sobre propostas legislativas, com a dupla finalidade de esclarecer o público e os destinatários das medidas a implementar sobre os objectivos das mesmas e de estimular a participação desses destinatários na definição das políticas regulatórias. Frequentemente, as consultas públicas incluem sessões de esclarecimento a realizar nas instalações da CMVM.

Neste contexto, o Conselho Directivo da CMVM aprovou em 2006 uma carta de princípios de regulação que orientam a regulamentação produzida pela CMVM, de cujo conteúdo se dá conta no Anexo 1.

b) Desenvolvimentos legislativos e regulamentares de origem interna e decretados pelo Governo, com o apoio da CMVM

Encontra-se em curso, ou irão ser iniciados no curto prazo, projectos que permitem antecipar que em 2010 se concretizem desenvolvimentos legislativos em várias áreas do mercado de instrumentos financeiros, designadamente:

- **Regulamentação da Lei n.º 25/2008 que estabelece medidas de natureza preventiva de combate ao branqueamento de vantagens de proveniência ilícita e ao financiamento do terrorismo**

A CMVM participou na elaboração do projecto de transposição da terceira directiva relativa ao branqueamento de capitais que culminou na Lei nº 25/2008, de 5 de Junho, que estabeleceu as medidas de natureza preventiva de combate ao branqueamento de vantagens de proveniência ilícita e ao financiamento do terrorismo. Posteriormente à publicação da Lei, iniciaram-se os trabalhos de preparação da Portaria exigida pela Lei, bem como dos regulamentos a publicar por cada um dos reguladores. Esta tarefa, articulada por um Grupo de Trabalho criado pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, tinha a sua conclusão prevista para o primeiro semestre de 2009. A CMVM iniciou no primeiro semestre de 2009 a preparação de um projecto de regulamento relativo à sua esfera de competência, o qual está praticamente concluído. Porém, o projecto decorre no seio do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, pelo que este trabalho terá de ser coordenado em 2010 com os regulamentos a emitir pelas restantes autoridades.

- **Regulamentação a efectuar em função da transposição da Directiva 2007/44/CE relativa às Fusões e Aquisições no Sector Financeiro**

Pretende-se, através do CNSF, coordenar a alteração da regulamentação relativa à avaliação prudencial da aquisição de participações qualificadas no sector financeiro, na sequência da transposição da Directiva 2007/44/CE, relativa às Fusões e Aquisições no Sector Financeiro. Apesar de esta Directiva ainda não ter sido transposta para o direito interno, estima-se que tal suceda em 2010 e que a sua regulamentação possa ser então emitida.

- **Anteprojecto de Decreto-Lei relativo à gestão de continuidade de negócio no sector financeiro**

Na sequência da constituição de um grupo de trabalho mandatado para desenvolver regras e princípios que visam consagrar os procedimentos adequados à gestão de continuidade de negócio no sector financeiro, particularmente em momentos de crise nos mercados, a serem adoptados de forma transversal pelas diferentes instituições que operam no sistema financeiro nacional. Actualmente, este grupo de trabalho encontra-se a analisar os regimes regulatórios dos membros do CNSF em matéria de gestão de continuidade de negócio, para posteriormente determinar a melhor forma de os harmonizar. Como suporte a este exercício, o grupo de trabalho entende ser útil a participação das instituições supervisionadas, de modo a melhor conhecer, numa perspectiva diversa da supervisão, a prática do mercado em matéria de gestão da continuidade de negócio.

- **Políticas remuneratórias no sector financeiro**

O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros tem em estudo um projecto visando a adopção de medidas comuns no âmbito das políticas remuneratórias no sector financeiro, em linha com as práticas internacionais nesta matéria.

c) Desenvolvimentos legislativos e regulamentares de origem interna e emanados directamente da CMVM

No que respeita às iniciativas regulamentares da CMVM, são de destacar os seguintes projectos em curso ou cujo arranque se encontra programado para 2010:

- **Transacções de dirigentes e de pessoas com eles estreitamente relacionadas**

Tendo em vista combater as operações susceptíveis de configurar abuso de mercado, a CMVM pretende emitir uma recomendação sobre transacções de dirigentes e de pessoas com eles estreitamente relacionadas, em particular aquelas que sejam realizadas em momento antecedente à divulgação de resultados.

O conjunto de medidas em discussão abrange as situações a que se refere o art. 248.º-B do CódVM e toma por base os artigos 14.º e 15.º do Regulamento CMVM n.º 5/2008. Abarca, assim, todas as transacções efectuadas pelo dirigente ou por pessoa com ele estreitamente relacionada, por conta própria ou por conta de terceiro, e ainda todas as transacções efectuadas por terceiros, por conta dos dirigentes ou por conta de pessoa com estes estreitamente relacionada, sobre acções do emitente ou sobre outros instrumentos financeiros relacionados com essas acções.

- **Revisão da regulamentação relativa aos fundos de investimento mobiliário**

O quadro legal dos OICVM foi alterado com o acto de transposição da Directiva dos Activos Elegíveis (DAE), ocorrido no primeiro semestre de 2009. Concomitantemente, previa-se que fosse desencadeado o processo de regulamentação correspondente em 2009, consubstanciado na revisão do Regulamento da CMVM n.º 15/2003.

Porém, e uma vez que se encontra pendente a aprovação de outros diplomas (e.g. sociedades de investimento mobiliário) e que ainda não foi publicada a Directiva OICVM, actos que terão impactos directos no Regulamento da CMVM n.º 15/2003, optou-se por operar alterações a este regulamento de uma forma integrada, o que sucederá em 2010.

- **Revisão da regulamentação relativa aos fundos de investimento imobiliário**

Na área dos fundos de investimento imobiliário, encontra-se prevista uma alteração ao Regulamento da CMVM n.º 8/2002, com particular destaque para as matérias da avaliação e da valorização dos activos. Estes trabalhos iniciaram-se em 2009, sendo porém de prever que a alteração daquele regulamento aguarde a publicação do diploma que consagre as sociedades de investimento imobiliário, uma vez que o mesmo exigirá, também, que sejam operadas modificações no Regulamento da CMVM n.º 8/2002. Tal deverá ser concretizado em 2010.

No que se refere à matéria dos peritos avaliadores de imóveis, a CMVM irá rever o regime jurídico aplicável à avaliação de imóveis integrados no património de fundos de investimento, em particular o regime dos peritos avaliadores de imóveis. A preocupação central incidirá na actualização das regras sobre avaliação e das regras relativas aos peritos, tendo

designadamente em conta a transposição da Directiva 2005/36/CE sobre reconhecimento de qualificações profissionais e a Directiva dos Serviços.

- **Alteração ao Regulamento da CMVM n.º 7/2003, relativo às taxas de supervisão cobradas pela CMVM**

A prevista alteração ao Regulamento da CMVM n.º 7/2003 dependerá da revisão prevista da Portaria do Ministro das Finanças e Administração Pública relativa às taxas de supervisão da CMVM.

2.6.2. Leis e Regulamentos Alinhados pelos Melhores Padrões Internacionais

Desenvolvimentos legislativos e regulamentares decorrentes de transposição do direito comunitário

Regra geral, a CMVM é chamada a prestar colaboração com o poder legislativo na transposição de diplomas comunitários. Neste âmbito, em 2010 a CMVM deve ser parte activa nos seguintes processos legislativos:

- **Agências de Notação de Risco**

A adopção conjunta da proposta legislativa por parte do Parlamento Europeu e do Conselho concretizada em Julho de 2009, levou à instituição de um processo de registo e supervisão das agências *de rating* a operar na União Europeia.

Prevê-se que em 2010 tenha lugar a elaboração das necessárias *guidelines* do CESR (medidas de nível 3) relativas a várias vertentes da aplicação do regulamento nos Estados Membros (e.g. recomendação sobre a aplicação das medidas de supervisão pelas autoridades competentes dos EM, funcionamento da base de dados central europeia sobre *ratings*, funcionamento dos colégios de supervisão, entre outras). A CMVM contribuirá para a preparação das *guidelines*, através da sua participação no Grupo de Peritos do CESR sobre Agências de Notação de Risco (CESR CRA EG).

O regulamento pressupõe o estabelecimento de um regime de sanções de cariz estritamente nacional que deverá estar a funcionar em conjunto com o próprio regulamento.

Finalmente, também está prevista a revisão do citado regulamento no início de 2010 para acomodar as alterações decorrentes da reforma da arquitectura de supervisão europeia.

- **Transposição da Directiva 2009/65/CE relativa aos OICVM**

A directiva comunitária que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM IV), deverá ser publicada ainda em 2009. Além dos trabalhos nacionais de transposição da directiva que deverão ser iniciados em 2010, prevê-se que venham a ser concluídas em 2010 as medidas de implementação da directiva OICVM IV (chamadas medidas de nível 2 no processo legislativo comunitário *Lamfalussy*) que concretizem a directiva de nível

1, tarefa para a qual a CMVM contribuirá através da sua participação no Grupo de Peritos do CESR sobre Gestão de Activos (CESR IMEG), na *Operational Task Force* (OTF) do CESR IMEG e no *European Securities Committee*.

- **Gestores de Fundos de Investimento Alternativos**

Encontra-se actualmente em negociação no Conselho a proposta de Directiva Comunitária da Comissão Europeia sobre gestores de fundos de investimento não-harmonizados (Gestores de Fundos de Investimento Alternativos, ou AIFM) com vista à instituição de um regime harmonizado de regulação e supervisão relativo à conduta dos gestores e à distribuição de fundos alternativos junto de investidores.

A CMVM contribuiu em 2009 para este processo de negociação, através da participação de um perito da CMVM na delegação que representou Portugal na União Europeia. A contribuição da CMVM prolongar-se-á durante 2010 até que a directiva seja aprovada pelo Parlamento Europeu, o que deverá acontecer em Julho de 2010. É ainda possível que a CMVM participe, já em 2010, no processo de elaboração das medidas de implementação da directiva no âmbito do CESR IMEG, estando a calendarização do trabalho dependente da agenda europeia nesta matéria.

- **Revisão da Directiva 2003/71 relativa aos Prospectos e regulamentação sobre investidores qualificados**

O processo de negociação da revisão da Directiva 2003/71/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de Novembro de 2003, relativa ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação, actualmente em curso, deverá transitar para 2010, com a correspondente participação da CMVM.

Tendo em conta a revisão desta Directiva, fica adiado o projecto de Regulamento da CMVM, submetido a consulta pública entre 19 de Janeiro e 10 de Fevereiro de 2009, relativo aos investidores qualificados.

- **Transposição da Directiva 2009/44/CE relativa ao carácter definitivo da liquidação e à constituição de garantias financeiras (altera a Directiva 2002/47/CE sobre garantias financeiras, e a Directiva 98/26/CE relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários)**

A CMVM participou activamente na negociação da Directiva de alteração e respectiva tradução, tendo preparado um projecto de diploma de transposição. As questões mais complexas relacionam-se com o confronto das alterações à Directiva das Garantias Financeiras com o actual regime das garantias previsto no Código Civil. A transposição da Directiva 2009/44 deverá ter lugar até 30.11.2010.

- **Revisão da Directiva 2004/39/CE relativa aos Mercados de Instrumentos Financeiros**

A revisão da Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros encontra-se prevista para 2010, pelo

que a CMVM deverá iniciar os respectivos trabalhos preparatórios, internamente e no âmbito do CESR.

- **Revisão da Directiva 2003/6/CE relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado)**

A revisão da Directiva 2003/6/CE relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado) deverá ser concluída em 2010, pelo que a CMVM deverá acompanhar os trabalhos, ao nível do CESR e também internamente.

- **Transposição da Directiva relativa aos serviços**

A Directiva dos Serviços deverá ser transposta até ao final de 2010. A CMVM encontra-se a acompanhar os trabalhos do grupo interministerial sobre a transposição da Directiva que, embora não cubra os serviços financeiros, pode vir a influenciar o regime de peritos avaliadores de imóveis integrados no património dos fundos de investimento imobiliário.

3. Governo Institucional da CMVM

3.1. Estrutura Organizativa da CMVM

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) foi criada em Abril de 1991 com a missão de supervisionar e regular os mercados de valores mobiliários e de instrumentos financeiros em geral, bem como a actividade de todos os agentes que neles actuam.

A CMVM é um organismo público independente, com autonomia administrativa e financeira, sendo que as suas receitas não provêm do Orçamento Geral do Estado, resultando antes das taxas de supervisão cobradas em contrapartida pelos serviços que presta.

A CMVM é dirigida por um Conselho Directivo, constituído por um Presidente, um Vice-Presidente e três Vogais, nomeados pelo Conselho de Ministros, sob proposta do Ministro das Finanças, para um mandato com a duração de cinco anos.

São ainda órgãos da CMVM a Comissão de Fiscalização e o Conselho Consultivo.

A Comissão de Fiscalização, composta por três membros, nomeados pelo Ministro das Finanças, sendo um deles Revisor Oficial de Contas, é independente e possui competências adequadas para acompanhar e controlar a gestão financeira da CMVM. O Regulamento Interno da Comissão de Fiscalização, bem como os pareceres por esta emitidos encontram-se disponíveis no sítio da CMVM na *internet*.

O Conselho Consultivo, no qual estão representadas várias entidades, é um órgão de consulta e assessoria ao Conselho Directivo, competindo-lhe pronunciar-se sobre os assuntos que lhe sejam submetidos por este e apresentar-lhe recomendações e sugestões.

Internamente, a CMVM está organizada em Departamentos e Gabinetes. As funções gerais das várias unidades orgânicas da CMVM encontram-se previstas no seu Regulamento Interno. A todos os colaboradores da CMVM é aplicável um código de conduta que se encontra disponível no sítio da CMVM na *internet*.

Ainda em 2009 foram introduzidos ajustamentos na estrutura departamental da CMVM, visando, por um lado, conferir-lhe maior eficácia e, por outro lado, reforçar algumas áreas de actividade em conformidade com o que se perspectiva para o próximo ano em função do presente Plano de Actividades. Assim, um primeiro ajustamento consistiu em reestruturar a área jurídica da CMVM, concentrando as competências jurídicas não afectas às unidades orgânicas operacionais numa única área funcional. Com esta medida, além da obtenção das sinergias decorrentes do carácter transversal do centro jurídico, obtém-se uma aceleração da fase administrativa dos procedimentos sancionatórios decorrente de uma melhor articulação entre as actividades de supervisão e contenciosa. Uma outra medida tomada consistiu na fusão do Departamento de Comunicação e Relações Públicas com o Gabinete de Apoio ao Investidor e Mediação, dando origem ao Departamento de Apoio ao Investidor e Comunicação,

integrando as áreas de apoio ao investidor e de comunicação. A Mediação passará a ser desenvolvida de modo autónomo, ficando a cargo de um Mediador.

Presentemente, a estrutura orgânica da CMVM é a que consta do organograma simplificado apresentado no anexo 3.

3.2. Princípios que Regem a Actividade da CMVM

No desenvolvimento da sua actividade a CMVM prossegue os seguintes objectivos principais:

- A protecção dos investidores;
- A eficiência e a regularidade de funcionamento dos mercados;
- O controlo da informação;
- A prevenção de riscos;
- A prevenção e a repressão de actuações ilegais.

Na prossecução destes objectivos a CMVM rege-se pelos seguintes princípios:

(i) Legalidade, procurando garantir que os agentes que actuam no mercado cumprem com as disposições legais e regulamentares em vigor, mediante não só a supervisão à distância baseada em informação remetida pelos supervisionados, mas também na realização de actos de supervisão presencial.

(ii) Transparência, de que é exemplo a emissão de regulamentação norteadas por princípios claros (divulgados no anexo 1) e sujeita a permanente discussão e consultas públicas, bem como a disponibilização ao público do:

- Serviço de Apoio ao Investidor;
- Serviço de Mediação de Conflitos;
- Sistema de Indemnização aos Investidores;
- Sítio na *Internet*, em particular o sistema de difusão de informação, disponível em www.cmvm.pt.

(iii) Cooperação, através da qual a CMVM procura tornar a supervisão mais eficaz, aproximar a sua actuação das melhores práticas seguidas pelas instituições que, noutros países, desempenham as mesmas funções, bem como combater as actuações fraudulentas de carácter internacional.

Neste domínio, A CMVM coopera com outras autoridades nacionais que têm funções de supervisão e regulação do sistema financeiro como o BdP, o ISP e com outras autoridades reguladoras (v.g., AdC e ERSE).

A CMVM participa em organizações internacionais como a IOSCO/OICV - Organização Internacional das Comissões de Valores, o CESR - Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários e o IIMV - Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, além de acompanhar os trabalhos de instituições da União Europeia. A CMVM é membro do Colégio de Reguladores da Nyse Euronext e integra a Parceria Mediterrânica de Reguladores de Valores Mobiliários.

A CMVM procura também colocar em prática princípios de Bom Governo, na medida do possível e do aplicável, similares aqueles que impõe às entidades que supervisiona.

Inserem-se neste contexto as seguintes medidas concretas:

- A avaliação da sua actividade e do seu modelo de funcionamento no relatório de actividades anual divulgado no sítio da *internet*;
- Dentro dos limites estabelecidos por lei e no seu Regulamento Interno, a delegação de competências do funcionamento quotidiano da CMVM nas unidades orgânicas, sem prejuízo das decisões estratégicas e vinculativas perante terceiros serem sempre aprovadas pelo Conselho Directivo. Exemplificativo deste facto é o Plano de Acção da CMVM 2006-2010 emanado pelo Conselho Directivo e divulgado no sítio da CMVM na *internet*;
- Existência de uma política de comunicação de irregularidades do Gabinete de Auditoria Interna ao Conselho Directivo;
- A divulgação da remuneração anual em termos individuais dos membros do CD no sítio da CMVM na *internet*, conjuntamente com o Relatório de Actividades e Contas de cada ano.
- A divulgação em inglês da seguinte informação no seu sítio da *internet*: Estatutos; Identidade dos membros do Conselho Directivo; Existência de um Gabinete de Apoio ao Investidor (incluindo uma área de mediação de conflitos e de apresentação de reclamações).
- A existência de um Gabinete de Auditoria Interna que (i) realiza actividades de auditoria, de garantia e avaliação objectiva, e de consultoria e posteriormente controla a execução das respectivas recomendações; (ii) vela pela existência de adequados sistemas de gestão de riscos, de planeamento, controlo e reporte interno e pelo efectivo cumprimento dos seus objectivos; (iii) vela pela existência, actualização, adequação e efectividade dos manuais de procedimentos; (iv) assegura a conformidade do funcionamento da organização com os dispositivos legais e outros normativos, nacionais e internacionais, bem como com os regulamentos, normas internas e políticas gerais da CMVM; (v) propõe medidas para melhorar o funcionamento da CMVM; (vi) elabora propostas de ordens de serviço e de outras normas disciplinadoras ou orientadoras do funcionamento interno da CMVM; e (vii) apoia a selecção de auditores externos, garantindo a sua interligação com a organização e salvaguardando a sua independência.

3.3. Controlo da Actividade da CMVM

A actividade da CMVM em 2010 será, como tem acontecido até aqui, sujeita a fiscalização em níveis e por entidades diversas.

Desde logo pela Comissão de Fiscalização da CMVM que: (i) acompanha e controla a gestão financeira da CMVM; (ii) aprecia e emite parecer sobre o orçamento anual da CMVM; (iii) aprecia e emite parecer sobre o relatório de actividade e as contas anuais da CMVM; (iv) fiscaliza a organização da contabilidade da CMVM e o cumprimento das disposições legais e dos regulamentos internos aplicáveis nos domínios orçamental, contabilístico e de tesouraria, e informa o Conselho Directivo da CMVM sobre quaisquer desvios ou anomalias que verifique; e (v) se pronuncia sobre qualquer assunto da sua competência que lhe seja submetido pelo Conselho Directivo da CMVM.

Além da Comissão de Fiscalização da CMVM, o Auditor Externo igualmente aprecia e emite parecer sobre as contas anuais da CMVM

Ainda em termos de controlos externos de natureza financeira, o Ministro das Finanças: (i) aprova o plano anual de actividades e o orçamento da CMVM; e (ii) aprova o relatório da actividade desenvolvida, o balanço e as contas anuais de gerência da CMVM (que são publicados em Diário da República, conjuntamente com o parecer da Comissão de Fiscalização da CMVM, até 30 dias após a sua aprovação).³

Quanto à Assembleia da República: (i) aprecia e aprova o orçamento da CMVM, integrado na Proposta de Lei do Orçamento do Estado; (ii) aprecia e aprova as contas da CMVM, integradas na Conta Geral do Estado; e (iii) pode determinar a comparência dos membros do Conselho Directivo da CMVM e de qualquer seu colaborador, para prestar informações ou discutir assuntos (nomeadamente através das suas comissões ou no âmbito de inquéritos parlamentares).

A CMVM é ouvida regularmente (pelos menos anualmente) pela Comissão Parlamentar do Orçamento e das Finanças à qual presta informação, nomeadamente, sobre o comportamento dos mercados de instrumentos financeiros, sobre as reformas regulatórias e sobre a sua actividade. Está também sujeita ao escrutínio parlamentar em casos concretos no âmbito das suas competências de supervisão.

A actividade da CMVM está igualmente sujeita ao escrutínio do Senhor Provedor de Justiça.

Em termos de instâncias jurisdicionais, o Tribunal de Contas fiscaliza a legalidade e regularidade das receitas e despesas da CMVM e aprecia a gestão financeira da CMVM. Os Tribunais Tributários, por iniciativa dos particulares, podem apreciar jurisdicionalmente a actividade administrativa da CMVM. Por fim, o Tribunal de Pequena Instância Criminal de Lisboa, uma vez mais por iniciativa dos particulares, aprecia no plano jurisdicional as decisões

³ A CMVM envia informação ao Ministério das Finanças sobre as suas contas com periodicidade mensal, trimestral e anual.

de aplicação de coima, despachos e demais medidas tomadas pela CMVM no âmbito dos processos de contra-ordenação da sua competência.

Acrescente-se que os destinatários das decisões da CMVM e o público em geral, não só conhecem a actividade da CMVM, designadamente através da divulgação pública dos regulamentos por si emitidos e das decisões do Conselho Directivo, como podem aceder aos processos e documentos da CMVM (sem prejuízo das restrições legais a esse direito).

Note-se, para terminar, que a política regulatória da CMVM está também sujeita a escrutínio e avaliação internacional. Desde logo, a CMVM foi objecto de análise detalhada pela IOSCO, em 2002, no âmbito da sua candidatura ao MoU multilateral.

O cumprimento dos Objectivos e Princípios da IOSCO foi igualmente objecto de avaliação em 2006 no âmbito do FMI - *Financial Sector Assessment Program* (FSAP). Trata-se, neste caso, de um programa desenvolvido em conjunto pelo FMI e pelo Banco Mundial, tendo em vista a avaliação da solidez do sistema financeiro nos países membros.

Ainda em 2006 foi avaliado o cumprimento das 40 Recomendações do FAFT/GAFI acrescidas de 8 Recomendações Especiais relativas ao combate ao terrorismo e ao branqueamento de capitais. Neste contexto, foi avaliado o grau de observância, fragilidades e propostas de actuação essencialmente quanto ao enquadramento legal e regulamentar aplicável. Por fim, com destaque especial, deve mencionar-se o escrutínio desenvolvido pelo *Review Panel* do CESR que é um grupo permanente que avalia o grau de cumprimento das medidas de nível 3 (Orientações e Recomendações). Este grupo procede igualmente à avaliação da implementação e/ou cumprimento de Recomendações da Comissão Europeia, quando para tal é mandatado. As avaliações não têm carácter periódico. Os exercícios de levantamento de poderes, de auto-avaliação e de avaliação são levados a cabo em função da necessidade de convergência regulatória e de práticas de supervisão definidas pelo FSC e pelo ECOFIN. Desde 2004 até ao presente a actividade da CMVM foi objecto de avaliação pelo *Review Panel* do CESR em 11 situações. Os resultados das avaliações efectuadas são publicados no site do CESR, obrigando a uma explicação por parte das autoridades não cumpridoras.

4. O Orçamento da CMVM

O orçamento da CMVM tem sido elaborado numa perspectiva de equilíbrio da actividade corrente da Comissão, sendo tal evidenciado pelo saldo orçamental corrente, o qual traduz uma relação próxima entre as receitas e as despesas correntes e de capital orçamentadas (Quadro 1).

Quadro 1 – Evolução Orçamental da CMVM: 2006-2010

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Rubricas | | | | | |
| Receitas (1) | 17.855.870 | 19.249.982 | 20.489.378 | 21.656.827 | 21.938.715 |
| Correntes | 17.841.784 | 19.238.046 | 20.479.378 | 21.651.827 | 21.933.715 |
| Capital | 14.086 | 11.936 | 10.000 | 5.000 | 5.000 |
| Despesas (2) | 16.856.384 | 19.248.457 | 19.762.076 | 19.976.923 | 21.025.440 |
| Correntes | 15.498.944 | 17.025.472 | 17.127.355 | 18.220.774 | 19.848.540 |
| Capital | 1.357.440 | 2.222.985 | 2.634.721 | 1.756.149 | 1.176.900 |
| Saldo Orçamental (1) - (2) | 999.486 | 1.525 | 727.302 | 1.679.904 | 913.275 |

Com efeito, entre 2006 e 2010 as receitas e as despesas orçamentadas cresceram a taxas próximas, apesar do crescimento das despesas ter sido ligeiramente superior (cerca de 23% as receitas e 25% as despesas, na totalidade do período). Para 2010 perspectiva-se que as receitas venham a crescer menos que as despesas, visando obter-se um equilíbrio orçamental sem criação de excedentes excessivos. Note-se, aliás, que se aguarda a publicação de uma Portaria que permita o ajustamento periódico das taxas de supervisão que evite a criação de excedentes desnecessários, bem como uma maior flexibilidade de ajustamento entre os custos e as receitas em função das suas origens.

Analisando a tipologia das receitas orçamentadas pela CMVM (Quadro 2) verifica-se que estas são essencialmente compostas por taxas de supervisão a cobrar aos agentes de mercado. Ao longo do período 2006-2010, a relevância dessas taxas situou-se em valores quase sempre superiores a 90%. Assim também deverá acontecer em 2010, cujo peso no total orçamentado é de 95%.

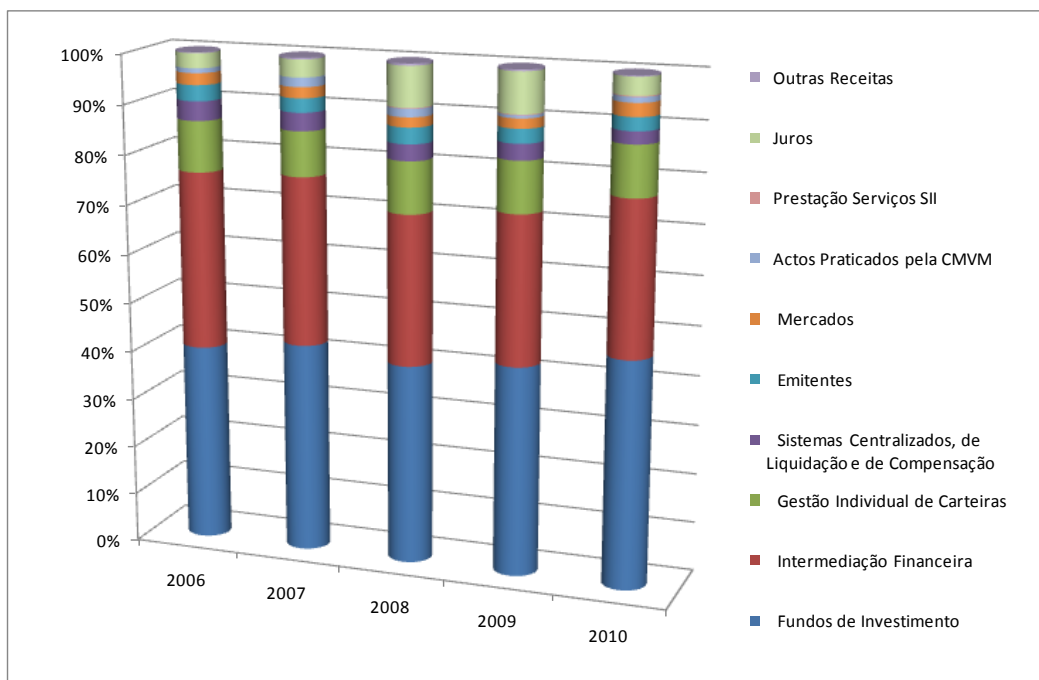
Quadro 2 – Origem das Receitas da CMVM: 2006-2010

| Origem das Receitas | 2006 | | 2007 | | 2008 | | 2009 | | 2010 | |
|---|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
| | € | % | € | % | € | % | € | % | € | % |
| Taxas de Supervisão | 17.125.998 | 95,9% | 18.161.180 | 94,3% | 18.394.089 | 89,8% | 19.672.633 | 90,8% | 20.843.495 | 95,0% |
| Fundos de Investimento | 7.187.828 | 40,3% | 8.226.750 | 42,7% | 8.317.306 | 40,6% | 9.231.505 | 42,6% | 10.133.428 | 46,2% |
| Intermediação Financeira | 6.412.106 | 35,9% | 6.541.904 | 34,0% | 6.211.687 | 30,3% | 6.492.741 | 30,0% | 6.807.318 | 31,0% |
| Gestão Individual de Carteiras | 1.839.414 | 10,3% | 1.739.406 | 9,0% | 2.132.968 | 10,4% | 2.219.634 | 10,2% | 2.211.999 | 10,1% |
| Sistemas Centralizados, de Liquidação e de Compensação | 696.275 | 3,9% | 696.000 | 3,6% | 667.733 | 3,3% | 696.000 | 3,2% | 540.000 | 2,5% |
| Emitentes | 570.216 | 3,2% | 537.000 | 2,8% | 661.453 | 3,2% | 612.753 | 2,8% | 574.750 | 2,6% |
| Mercados | 420.159 | 2,4% | 420.120 | 2,2% | 402.942 | 2,0% | 420.000 | 1,9% | 576.000 | 2,6% |
| Actos Praticados pela CMVM | 171.075 | 1,0% | 356.111 | 1,8% | 335.678 | 1,6% | 129.778 | 0,6% | 238.352 | 1,1% |
| Prestação Serviços SII | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 30.000 | 0,1% | 30.000 | 0,1% | 36.000 | 0,2% |
| Juros | 526.685 | 2,9% | 668.222 | 3,5% | 1.645.778 | 8,0% | 1.750.346 | 8,1% | 778.133 | 3,5% |
| Outras Receitas | 32.112 | 0,2% | 64.469 | 0,3% | 83.833 | 0,4% | 74.070 | 0,3% | 42.735 | 0,2% |
| Total S/Activos Financeiros e Saldos de Gerência | 17.855.870 | 100% | 19.249.982 | 100% | 20.489.378 | 100% | 21.656.827 | 100% | 21.938.715 | 100% |

Conforme se observa no Gráfico 1, existem duas rubricas que no seu conjunto têm representando cerca de 70 a 75% das receitas orçamentadas pela Comissão. A primeira, genericamente classificada como fundos de investimento, tem-se situado em torno dos 40% (com uma tendência crescente em 2010 dada a expectativa de recuperação do mercado), e respeita a taxas de supervisão contínua de fundos de investimento mobiliário e imobiliário, fundos especiais de investimento, fundos de titularização de créditos, fundos de capital de risco e da comercialização em Portugal de organismos de investimento colectivo estrangeiros. A receita proveniente destas taxas manteve-se relativamente imune aos efeitos da crise financeira devido ao facto de terem sido criados diversos fundos de investimento (particularmente fundos especiais) que permitiram contrabalançar a redução da base de incidência das taxas dos fundos de investimento em geral, que sofreram significativas quebras nos valores sob gestão (em especial em 2008).

A segunda rubrica respeita à supervisão contínua de intermediários financeiros, com excepção da vertente da actividade de gestão de activos, sendo a base de incidência das taxas de supervisão o valor dos instrumentos financeiros mantidos pelos intermediários financeiros em registo e depósito. Esta rubrica tem representando entre 30 a 35% das receitas orçamentadas da CMVM, com alguma tendência de decréscimo, especialmente a partir de 2007. Para 2010 não se antevêm alterações significativas na estrutura de receitas.

Gráfico 1 – Peso das Receitas da CMVM por origem: 2006-2010



O reduzido peso dos emitentes nas receitas orçamentadas pela CMVM resulta de uma opção de não fazer impender, sobre as sociedades cotadas, custos excessivos que possam ser desincentivadores da sua manutenção no mercado ou da entrada em bolsa de novas empresas.

As taxas provenientes das entidades gestoras de mercados e de sistemas centralizados, de liquidação e de compensação têm progressivamente reduzido o seu peso nas receitas orçamentadas pela CMVM. Esta diminuição, ainda que ligeira, é explicada pelo facto daquelas

taxas serem essencialmente fixas (*flat fees*) e, como tal, não dependerem da evolução da actividade daquelas entidades.

Uma nota sobre o grau de execução das receitas para referir que a mesma se situou, em termos médios, em torno dos 110% entre 2006 e 2009. Além disso, durante a crise financeira, verificou-se uma razoável resiliência das actividades sobre as quais incidem as principais taxas de supervisão da CMVM.⁴

Já quanto às despesas orçamentadas pela Comissão (Quadro 3), verifica-se que são originadas essencialmente por duas rubricas: (i) despesas com o pessoal e (ii) aquisição de bens e serviços. No seu conjunto, estas duas despesas têm representando cerca de 90% da despesa orçamentada total.

No que respeita às despesas com o pessoal, o seu peso tem ganho maior expressão ao longo do período, situação que não pode ser dissociada do aumento de responsabilidades e de áreas de actuação que têm sido cometidas a esta autoridade, incluindo na vertente internacional. A CMVM conheceu entre 2006 e 2009 um incremento no número de colaboradores, evoluindo de um total de 146 para 173 (considerando apenas os colaboradores em efectividade de funções).⁵ Assim, se analisada a taxa de crescimento média anual *per capita* das despesas orçamentadas com o pessoal⁶ verifica-se que esta atingiu os 3,5%. Este valor situa-se acima do referencial médio de actualização salarial no período e é, em boa parte, resultado de um maior pendore na contratação de profissionais dotados de níveis de qualificação e de experiência já firmados no mercado e também do agravamento consistente dos encargos devidos pela entidade empregadora aos sistemas de segurança social.

Já quanto à aquisição de bens e serviços, torna-se evidente o esforço da CMVM de racionalização e de promoção de eficiência a este nível, bem traduzido pela diminuição do peso relativo destes encargos no total das despesas (menos 5,5 p.p. entre 2006 e 2010). Note-se que nesta rubrica se encontra incluída a despesa relativa ao arrendamento do edifício sede da CMVM, a qual representa, grosso modo, cerca de 50% do total das despesas em bens e serviços orçamentadas e tem um natureza eminentemente estável, pelo que tem sido ao nível de outros bens e serviços que se tem operado a referida racionalização de custos.

⁴ Tal estabilidade deve-se também ao sistema de taxas de supervisão mínimas (*floors*) e máximas (*caps*) que de alguma forma atenua o efeito da redução das bases de incidência mesmo em períodos de queda do mercado.

⁵ Valores médios anuais.

⁶ Assume-se, em 2010, um aumento de efectivos (novos ou regressados de comissões de serviço) igual à taxa média anual de crescimento no período 2006-2009.

Quadro 3 – Origem das Despesas da CMVM: 2006-2010

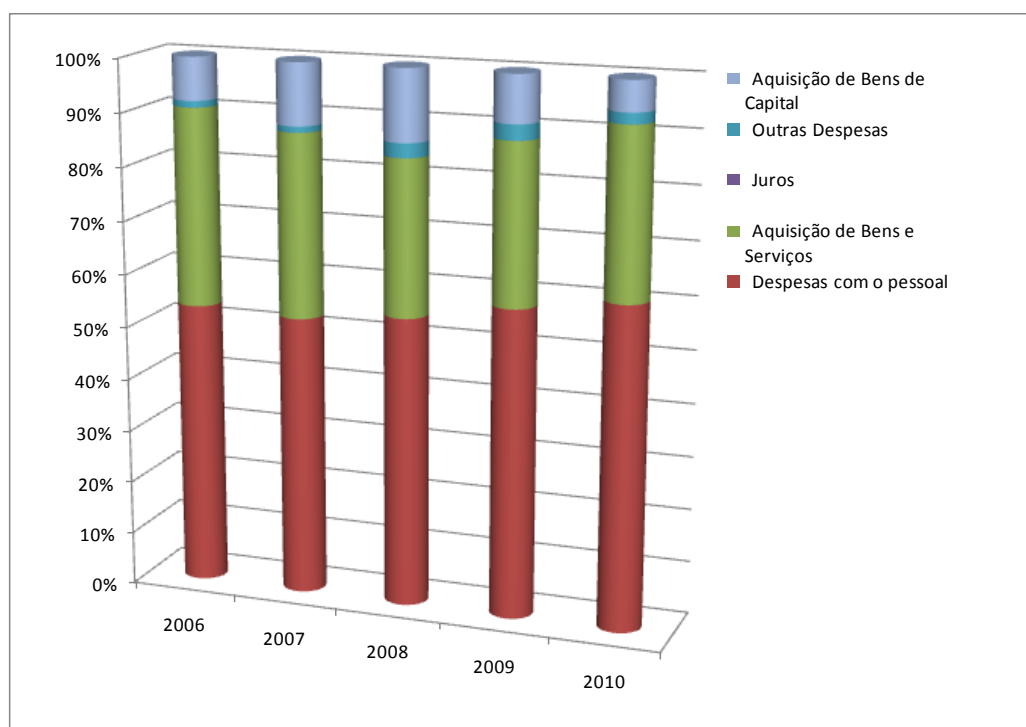
| Origem das Despesas | 2006 | | 2007 | | 2008 | | 2009 | | 2010 | |
|---|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
| | € | % | € | % | € | % | € | % | € | % |
| Despesas de Funcionamento | 15.498.944 | 91,9% | 17.025.472 | 88,5% | 17.127.355 | 86,7% | 18.220.774 | 91,2% | 19.848.540 | 94,4% |
| Despesas com o pessoal | 9.036.803 | 53,6% | 10.181.734 | 52,9% | 10.812.717 | 54,7% | 11.631.099 | 58,2% | 12.778.603 | 60,8% |
| Aquisição de Bens e Serviços | 6.255.334 | 37,1% | 6.623.712 | 34,4% | 5.782.593 | 29,3% | 6.011.527 | 30,1% | 6.637.084 | 31,6% |
| Juros | 2.500 | 0,0% | 3.000 | 0,0% | 3.000 | 0,0% | 3.000 | 0,0% | 2.800 | 0,0% |
| Outras Despesas | 204.308 | 1,2% | 217.026 | 1,1% | 529.046 | 2,7% | 575.148 | 2,9% | 430.053 | 2,0% |
| Despesas de Investimento | | | | | | | | | | |
| Aquisição de Bens de Capital | 1.357.440 | 8,1% | 2.222.985 | 11,5% | 2.634.721 | 13,3% | 1.756.149 | 8,8% | 1.176.900 | 5,6% |
| Total S/Activos Financeiros e Saldos de Gerência | 16.856.384 | 100% | 19.248.457 | 100% | 19.762.076 | 100% | 19.976.923 | 100% | 21.025.440 | 100% |

Uma outra rubrica de relevo é a de aquisição de bens de capital, que representa, em média, cerca de 10% do total das despesas orçamentadas ao longo do período em análise. Estas despesas de investimento têm dito fundamentalmente respeito a tecnologias de informação destinadas a melhorar e manter actualizado o parque informático (*hardware e software*) da CMVM, bem como a projectadas obras de manutenção do edifício sede.

Acresce que a CMVM tem aumentado sobremaneira as suas contribuições para organismos internacionais de que é parte integrante, designadamente o CESR, as quais quase triplicaram entre 2006 e 2010. Por outro lado, a CMVM tem sido chamada a participar em projectos tecnológicos de infraestrutura internacional (e.g. TREM) que têm acarretado custos não despidiendos.

No Gráfico 2 evidencia-se o peso relativo de cada uma das rubricas de despesa orçamentadas. Para 2010 não se perspectivam alterações significativas. Ainda assim a componente de despesas com o pessoal deverá ver o seu peso reforçado de 58,2% para 60,8%.

Gráfico 2 – Peso das Despesas da CMVM por origem: 2006-2010



O grau de execução das despesas orçamentadas rondou os 85% em média, ao longo do período 2006-2009. Tal deve-se essencialmente a três motivos.

O primeiro respeita ao menor grau de execução de despesas de investimento relacionadas com investimentos em projectos informáticos de grande dimensão que nem sempre se efectivam no momento programado. Tem sido frequente a CMVM ver-se confrontada com necessidades urgentes e imprevistas de aquisição de equipamentos e software especializado, para corresponder a responsabilidades no mercado interno ou no seu relacionamento institucional a nível internacional. O segundo, deve-se ao facto das obras projectadas e orçamentadas para o edifício sede não terem assumido até ao momento uma magnitude condizente com o valor orçamentado. Por fim, o terceiro relaciona-se com a uma execução orçamental inferior a 100% nos custos com o pessoal. Tal deve-se à necessidade de acautelar inovações no mercado que podem motivar necessidades de reestruturação interna, com criação de novos departamentos, contratação de pessoal especializado, obras de adaptação dos espaços existentes e aquisições de equipamentos correntes. Acresce que existe um número significativo de colaboradores da CMVM requisitados, regularmente, por instituições do Estado. O eventual regresso desses colaboradores tem implicações na despesa.

5. Anexos

Anexo 1 – Carta de Princípios de Regulação da CMVM

I.

Necessidade

A CMVM apenas propõe ou decide intervenções regulatórias, no quadro das suas atribuições, em caso de comprovada necessidade, para colmatar uma demonstrada falha de mercado, ou em cumprimento de exigências legais, de direito interno ou internacional.

II.

Proporcionalidade

As intervenções regulatórias propostas ou decididas pela CMVM são apropriadas aos riscos detectados e não implicam novos encargos ou implicam encargos justificados em relação aos fins que visam atingir.

III.

Desenvolvimento do mercado

As intervenções regulatórias propostas ou decididas pela CMVM devem favorecer o desenvolvimento regular e harmonioso do mercado, sendo em particular incentivadoras da inovação financeira e da competitividade interna e externa do mercado e dos respectivos agentes nacionais.

IV.

Desburocratização

A CMVM procura reduzir ou suprimir exigências administrativas desnecessárias ou injustificadamente complexas impostas aos destinatários das normas.

V.

Pluralismo regulatório

A CMVM adopta uma visão plural e não-discriminatória de todas as formas de regulação, ponderando alternativas à regulação clássica, tais como recomendações, e incentivando formas de auto-regulação.

VI.

Clareza e correcção legística

As intervenções regulatórias propostas ou decididas pela CMVM assentam em objectivos explícitos e claros e em enunciados normativos simples, em respeito das regras técnicas de legística, dispensando-se sempre que possível a adopção de exigências suplementares em transposição de textos comunitários (*gold-plating*).

VII.

Transparência

O processo regulatório é transparente, pressupondo ordinariamente pelo menos três fases sucessivas e envolvendo: uma exposição de motivos pública previamente ao início de processo regulatório; um documento completo de consulta pública; e a divulgação do relatório da

consulta pública onde se descrevem as apreciações fundamentais e as eventuais alterações a que as propostas originárias foram sujeitas.

VIII.

Avaliação prévia

As intervenções regulatórias da CMVM são sujeitas a avaliação de impacto sobre os efeitos das medidas a adoptar, sempre que possível de modo quantificado. A avaliação de impacto não substitui as decisões de política regulatória, mas constitui um instrumento importante para a adopção de tais decisões. Tal avaliação é ela própria também objecto de divulgação no processo de consulta pública, sujeitando-se nessa medida ao escrutínio público.

IX.

Coerência

As intervenções regulatórias são objecto de uma aplicação coerente por parte da CMVM, havendo, sempre que justificado, divulgação das decisões importantes tomadas pelo Conselho Directivo, que ajudem a conhecer a interpretação da Comissão sobre o regime vigente. A CMVM coloca idêntico empenho em divulgar, nos termos da lei, pareceres genéricos para assegurar a homogeneidade da aplicação e da interpretação das normas, a pedido de terceiros ou por iniciativa da Comissão.

X.

Avaliação posterior

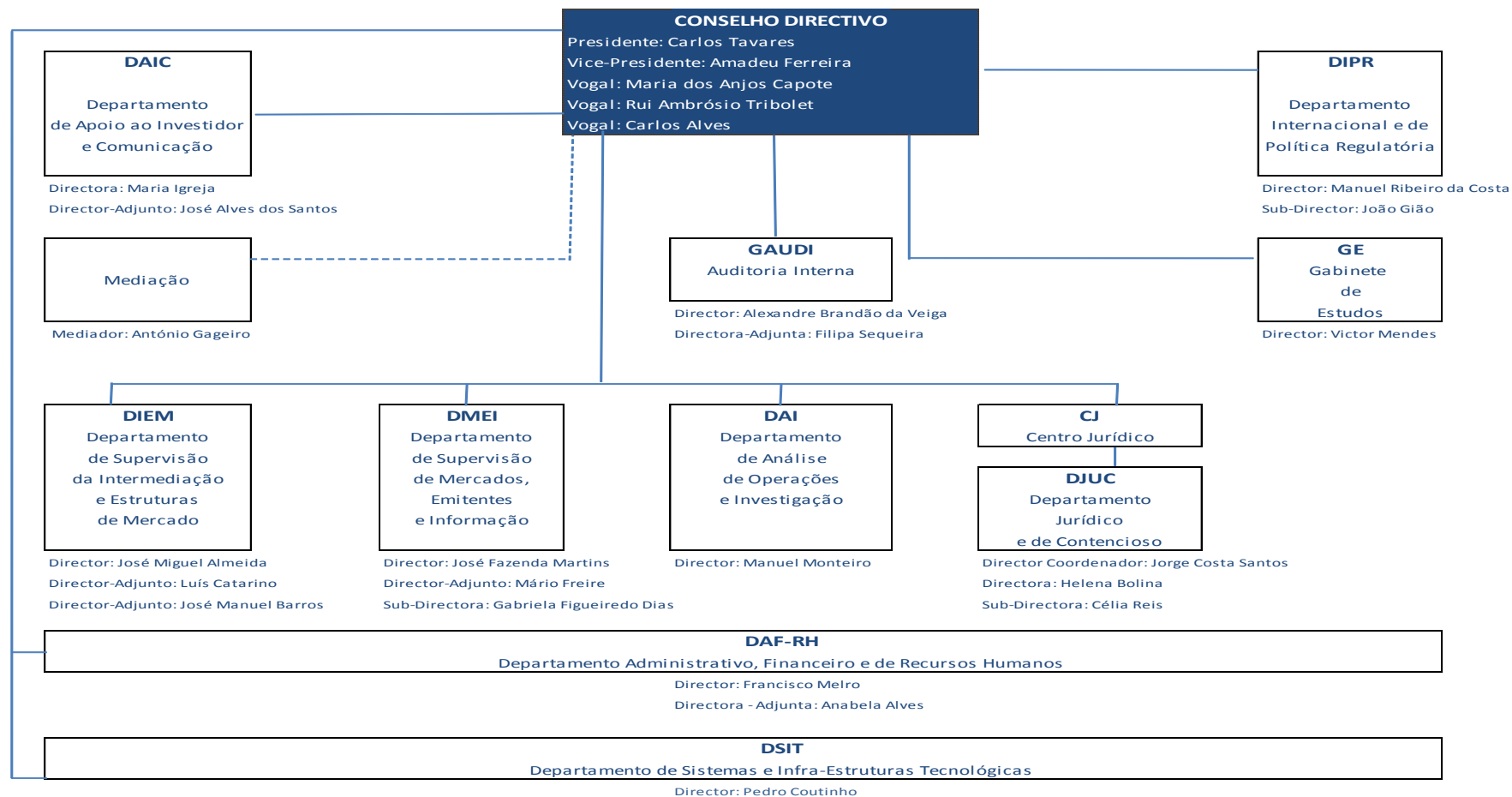
As intervenções regulatórias no mercado de valores mobiliários são em cada três anos reapreciadas pela CMVM, que propõe ou decide modificações caso detecte desajustamentos, nomeadamente através da consagração de cláusulas de vigência temporária (*sunset clauses*).

Anexo 2 – Calendário de Publicações da CMVM

| Designação | Data de Divulgação | Periodicidade |
|--|---|---------------|
| Indicadores Mensais do Mercado de Capitais Portugêses | <ul style="list-style-type: none"> • 1º dia útil de cada mês | Mensal |
| Fundos de Investimento Mobiliário | <ul style="list-style-type: none"> • 6º dia útil de cada mês | Mensal |
| Fundos de Investimento Imobiliário | <ul style="list-style-type: none"> • 9º dia útil de cada mês | Mensal |
| Recepção de Ordens | <ul style="list-style-type: none"> • Dia 15 de cada mês | Mensal |
| Relatório de Intermediação Financeira 1º Trimestre 2º Trimestre 3º Trimestre 4º Trimestre | <ul style="list-style-type: none"> • Abril • Julho • Outubro • Janeiro | Trimestral |
| Relatório de Day - Trading 1º Trimestre 2º Trimestre 3º Trimestre 4º Trimestre | <ul style="list-style-type: none"> • Abril • Julho • Outubro • Janeiro | Trimestral |
| Gestão de Activos <i>versão reduzida</i> 1º trimestre 2º trimestre 3º trimestre 4º trimestre <i>versão alargada</i> 1º trimestre 2º trimestre 3º trimestre 4º trimestre | <ul style="list-style-type: none"> • Abril • Julho • Outubro • Janeiro • Maio • Agosto • Novembro • Fevereiro | Trimestral |
| Contra-Ordenações | <ul style="list-style-type: none"> • Dia 14 do mês seguinte ao fim de cada trimestre | Trimestral |
| Apoio ao Investidor Reclamações e Queixas Pedidos de Informação Acessos ao site da CMVM | <ul style="list-style-type: none"> • Julho e Janeiro • Julho e Janeiro • Julho e Janeiro | Semestral |
| Relatório Anual | <ul style="list-style-type: none"> • Maio/Junho | Anual |
| Boletim da CMVM | <ul style="list-style-type: none"> • 1ª Semana de cada mês | Mensal |
| Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários | <ul style="list-style-type: none"> • Abril, Agosto, Dezembro | Quadrimestral |
| Relatório Anual sobre o Governo das Sociedades | <ul style="list-style-type: none"> • 2º Semestre | Anual |
| Estudo sobre os Relatórios de Auditoria às Contas das Sociedades com Valores Mobiliários Cotados | <ul style="list-style-type: none"> • 1º Semestre | Anual |

Anexo 3 – Organograma Simplificado da CMVM

Organograma da CMVM



Anexo 4 – Acções de Natureza Regulatória

| Designação do Projecto/Tarefa | Tipo de Projecto/Tarefa |
|--|--------------------------------|
| Gestão de continuidade de negócio no sector financeiro | Decreto-Lei |
| Políticas remuneratórias no sector financeiro | Decreto-Lei |
| Regime sancionatório para agências de notação de risco | Decreto-Lei |
| Transposição da Directiva 2009/65/CE relativa aos OICVM | Decreto-Lei |
| Transposição da Directiva 2009/44/CE relativa ao carácter definitivo da liquidação e à constituição de garantias financeiras (altera a Directiva 2002/47/CE sobre garantias financeiras, e a Directiva 98/26/CE relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários) | Decreto-Lei |
| Transposição da Directiva relativa aos serviços | Decreto-Lei |
| Estruturação de informação privilegiada respeitante a resultados | Recomendação |
| Transacções de dirigentes e de pessoas com eles estreitamente relacionadas | Recomendação |
| Probabilidade de retorno de produtos financeiros complexos | Recomendação/Regulamento |
| Elaboração da regulamentação da Lei 25/2008 (prevenção do branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo) | Regulamento |
| Regulamentação a efectuar em função da transposição da Directiva 2007/44/CE relativa às fusões e aquisições no sector financeiro | Regulamento |
| Revisão do Regulamento da CMVM n.º 7/2003 relativo às taxas de supervisão cobradas pela CMVM | Regulamento |
| Finalização da proposta de alteração ao regulamento nº 2/2007 sobre analistas financeiros | Regulamento |
| Revisão da regulamentação relativa aos fundos de investimento mobiliário | Regulamento |
| Revisão da regulamentação relativa aos fundos de investimento imobiliário | Regulamento |

Anexo 5 – Acções Dirigidas aos Investidores, Supervisionados e Aumento da Eficiência da CMVM e do Mercado

| Designação do Projecto/Tarefa | Destinatários | Objectivo Primordial |
|--|--|---|
| Estudo sobre práticas comunicacionais web-based | Investidores/CMVM | Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado |
| Reformulação da panóplia de publicações e estatística da CMVM. | Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes | Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado |
| Introdução da possibilidade de download para folha de cálculo de Séries Estatísticas. | Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes | Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado |
| Série de publicações intitulada Documentos de Trabalho. | Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes | Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado |
| Revisão do boletim mensal da CMVM. | Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes | Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado |
| Remodelação global do sítio da CMVM na internet. | Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes | Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado |
| Relatório sobre Governo Societário. | Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes | Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado |
| Seminários da CMVM. | Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes | Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado |
| Relatório sobre análise financeira | Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes | Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado |
| Relatório sobre capital de risco | Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes | Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado |
| Elaboração de livro resumo de reclamações | Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes | Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado |
| Ampliação do actual sistema de alertas sobre emitentes aos investidores em geral, mediante subscrição on line. | Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes | Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado |
| Relatório Sobre a Actividade de Supervisão da CMVM em Geral | Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes | Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado |
| Estudo sobre relação entre custos e desempenho de fundos de investimento | Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes | Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado |

| Designação do Projecto/Tarefa | Destinatários | Objectivo Primordial |
|---|--|---|
| Estudo sobre Market timing em fundos de investimento | Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes | Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado |
| Estudo sobre análise temporal do perfil do day-trading | Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes | Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado |
| Divulgação de relatórios de research e tabelas de preços-alvo | Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes | Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado |
| Elaboração e divulgação no sítio da CMVM na internet de glossário sobre linguagem e termos bolsistas. | Investidores e Outros Agentes | Defesa dos Investidores |
| Criação de ficha informativa de emitentes. | Investidores | Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado |
| Revisão do Guia do Investidor. | Investidores | Defesa dos Investidores |
| Criação de Portal no sítio da CMVM na internet da CMVM vocacionado para o apoio aos investidores. | Investidores | Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado |
| Divulgação das deliberações do Conselho Directivo relativas a produtos financeiros complexos | Investidores | Defesa dos Investidores |
| Inquérito on-line sobre informação disponibilizada na comercialização de instrumentos financeiros | Investidores | Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado |
| Novos parâmetros de actuação no tratamento de reclamações, pedidos de informação e educação dos investidores. | Investidores | Defesa dos Investidores |
| Relatório periódico sobre apoio ao investidor | Investidores | Defesa dos Investidores |
| Relatório sobre reclamações, queixas e apoio ao investidor | Investidores | Defesa dos Investidores |
| Caracterização do perfil do investidor on-line | Investidores | Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado |
| Melhoramento dos simuladores de custos de fundos de investimento | Investidores | Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado |

| Designação do Projecto/Tarefa | Destinatários | Objectivo Primordial |
|--|--|---|
| Actualização do dossier de registo disponível no sítio da CMVM na internet. | Emitentes, Intermediários e Outros Supervisionados | Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado |
| Implementação de nova solução de transferência de dados entre CMVM e supervisionados, em substituição da extranet. | Emitentes, Intermediários e Outros Supervisionados | Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado |
| Implementação de métodos de e-government na comunicação entre CMVM e supervisionados (instrução de processos de registo on line). | Emitentes, Intermediários e Outros Supervisionados | Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado |
| Contribuição da CMVM no lançamento dos sítios de internet do MIBEL | Emitentes, Intermediários e Outros Supervisionados | Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado |
| Acções dirigidas a futuros Magistrados em matéria de crimes de mercado. | Outros Agentes | Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado |
| Acções destinadas a jornalistas sobre funcionamento dos mercados de instrumentos financeiros. | Outros Agentes | Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado |
| Melhorias ao arquivo electrónico para cruzar informação prestada por dirigentes de emitentes aos media com a informação prestada à CMVM. | CMVM | Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado |
| Aperfeiçoamento de arquivo electrónico sobre informação publicitária de instrumentos financeiros. | CMVM | Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado |
| Novos módulos de alarmes do SIVAM | CMVM | Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado |
| Utilização plena da plataforma SAP | CMVM | Aumento da Eficiência da CMVM |
| Introdução de sistema de facturação electrónica | CMVM | Aumento da Eficiência da CMVM |
| Definição de plano de continuidade de negócio | CMVM | Aumento da Eficiência da CMVM |
| Implementação TREM 3 | CMVM | Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado |
| Utilização de plataforma electrónica no âmbito dos procedimentos de aquisições | CMVM | Aumento da Eficiência da CMVM |
| Acções de Formação para quadros dirigentes | CMVM | Aumento da Eficiência da CMVM |
| Acções de formação sobre produtos financeiros complexos | CMVM | Aumento da Eficiência da CMVM |
| Acções de formação sobre metodologias de implementação e de avaliação de análise de impacto regulatório | CMVM | Aumento da Eficiência da CMVM |
| Accões de formação sobre técnicas de recolha de informação em acções de investigação e supervisão | CMVM | Aumento da Eficiência da CMVM |
| Implementação de programa de aceleração processual | CMVM | Aumento da Eficiência da CMVM |



CMVM

Av. Liberdade n.º 252
1056-801 LISBOA
E-mail: cmvm@cmvm.pt
Telephone: (+351) 213 177 000
Fax: (+351) 213 537 077